

María del Mar Miras Rodríguez



**RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA
Y RENDIMIENTO FINANCIERO: INFLUENCIA DE LOS
FACTORES CULTURA NACIONAL Y PERTENENCIA
AL SECTOR ELÉCTRICO**

XI Premio «ASEPUC» de Tesis Doctorales

**RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA
Y RENDIMIENTO FINANCIERO: INFLUENCIA DE LOS
FACTORES CULTURA NACIONAL Y PERTENENCIA
AL SECTOR ELÉCTRICO**

XI Premio «ASEPUC» de Tesis Doctorales (2015)

María del Mar Miras Rodríguez
Universidad de Sevilla

RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y RENDIMIENTO FINANCIERO:
INFLUENCIA DE LOS FACTORES CULTURA NACIONAL Y PERTENENCIA AL SECTOR ELÉCTRICO

Edita: © Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD

Edición en línea: Año 2016
NIPO en línea: 724-16-001-0
ISBN: 978-84-608-9295-3

AGRADECIMIENTOS

Muchas han sido las personas que, de una u otra forma, han contribuido a este trabajo, para ellas va mi agradecimiento.

Al Dr. D. Bernabé Escobar Pérez y a la Dra. Dña. Amalia Carrasco Gallego, directores de la presente Tesis Doctoral, por su valiosa dirección académica y profesional, por enseñarme tantas cosas que no se reflejan en los papeles, por tantas horas de dedicación, por tantos borradores *pintorreados*, por esas revisiones interminables, y porque me he sentido muy acompañada y respaldada.

Mi agradecimiento tanto a mis compañeros de Departamento, como a otros compañeros de la Universidad de Sevilla, ya que he aprendido mucho de ellos.

A David Crowther y a Federica Ricceri, por lo que me han aportado cuando he estado de estancia en sus Universidades.

A los revisores de los artículos, por las valiosas aportaciones que han realizado a lo largo de los procesos de revisión.

A todos mis amigos que directa o indirectamente, me han ayudado durante todo este tiempo.

A Rafa, por ser mi compañero en la vida, por su apoyo, cariño e inestimable ayuda.

A mi *sister*, por estar cuando yo no podía, por ser mi otro yo, porque esta tesis ha sido más fácil con ella.

A mi padre, por su educación, cariño y confianza. Sí papi, ya he llegado.

Para María José,

In memoriam

Las referencias a personas, colectivos o cargos académicos figuran en la presente Tesis Doctoral en género masculino como género gramatical no marcado. Cuando procede, será válida la cita de los preceptos correspondientes en género femenino.

ÍNDICE

| | |
|---|------------|
| INTRODUCCIÓN..... | 11 |
| 1. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y RENDIMIENTO FINANCIERO: UN META-ANÁLISIS..... | 27 |
| 1.1.Introducción | 28 |
| 1.2.Responsabilidad social corporativa y rendimiento financiero | 30 |
| 1.3.Metodología | 34 |
| 1.4.Resultados y análisis | 39 |
| 1.5.Conclusiones | 45 |
| 2. ¿SON LOS COMPORTAMIENTOS SOCIALMENTE RESPONSABLES RECOMPENSADOS DE LA MISMA FORMA? UN ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE PAÍSES | 57 |
| 2.1.Introducción | 58 |
| 2.2. Responsabilidad social corporativa y rendimiento financiero | 59 |
| 2.3. Metodología | 62 |
| 2.4.Resultados del estudio..... | 67 |
| 2.5.Discusión y conclusiones..... | 72 |
| 3. ¿TIENE EL COMPROMISO CON LA RSC DE LAS EMPRESAS ELÉCTRICAS UN EFECTO EN SU RENDIMIENTO? UNA MIRADA ATENTA AL MEDIOAMBIENTE ... | 95 |
| 3.1.Introducción | 96 |
| 3.2.Marco teórico | 99 |
| 3.3.Metodología | 104 |
| 3.4.Resultados y discusión | 109 |
| 3.5.Conclusiones | 116 |
| CONCLUSIONES..... | 127 |

INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) ha evolucionado de forma notable en términos de importancia y significatividad (Schultz & Wehmeier, 2010) ya que ha pasado de ser un concepto irrelevante o una idea “*de moda*” a uno de los conceptos más aceptado en las empresas (Lee, 2008).

Aunque la idea de que las empresas tienen responsabilidades respecto a la sociedad que más allá de la mera obtención de beneficios ha estado presente (Carroll & Shabana, 2010), no ha sido hasta final del siglo pasado cuando la RSC se ha convertido en una realidad empresarial y en uno de los factores determinantes en la toma de decisiones (Garriga & Melé, 2004).

Dada su importancia, numerosas organizaciones internacionales han establecido unas guías o recomendaciones sobre cómo informar acerca de los comportamientos socialmente responsables que llevan a cabo las empresas (por ejemplo, Global Reporting Initiative - GRI). Además, esta también es la causa del gran incremento en la publicación de memorias de RSC (voluntarias en la mayor parte de los países) así como de la creación Índices Bursátiles ligados a la RSC (Dow Jones Sustainability Index, KLD Domini, FTSE4Good, entre otros).

A pesar de que la definición de Carroll continua siendo muy citada - “la Responsabilidad Social de las empresas abarca las expectativas económicas, legales, éticas y discrecionales que la sociedad tiene de las organizaciones en un punto dado en el tiempo” (Carroll, 1979, p. 500) – siguen surgiendo numerosos debates en torno a la RSC. Algunos de los más relevantes son la falta de consenso sobre el concepto (Carroll, 1979; McWilliams *et al.*, 2006; Dahlsrud, 2008; Aras & Crowther, 2009) y discusiones acerca de la voluntariedad (Carroll, 1991; Williamson *et al.*, 2006) y el altruismo (Margolis & Walsh, 2003; Maignan & Ferrell, 2004; Husted & De Jesus, 2006) de las acciones de RSC.

Uno de los reflejos de esta falta de consenso en torno al concepto es la amplia gama de terminos que se usan en la literatura académica especializada para referirse a ella- *Corporate Citizenship*, *Business Ethics*, *Corporate Accountability*, *Corporate Philanthropy*, *Corporate Responsibility*, *Corporate Social Performance*, *Corporate Sustainability*, *Philanthropy*, *Stakeholder Management*,

Sustainability and Triple Bottom Line-, aunque en la mayoría de los casos se trata de conceptos complementarios y que en muchas ocasiones se solapan entre sí (Barlett & Devin, 2011).

Carroll & Shabana (2010) mostraron la existencia en la literatura de un debate interesante acerca de si ser socialmente responsable debía ser voluntario u obligatorio para las empresas. La mayoría de los autores (Carroll, 1991; Phillips *et al.*, 2003, among others) son contrarios a la regulación de la RSC ya que entienden que la RSC implica ir más allá de la legalidad. Sin embargo, otros sugieren la conveniencia de adoptar una serie de regulaciones al respecto ya que no confían en los mecanismos de mercado (Williamson *et al.*, 2006).

Este debate sobre la voluntariedad se extiende también a la revelación de información sobre RSC en las memorias o informes de sostenibilidad. En muchos países, las compañías que cotizan tienen la obligación de publicar un informe de RSC (Alonso-Almeida *et al.*, 2013). Las ventajas o desventajas de la obligatoriedad de publicar un informe de RSC no están claras (Mobus, 2005). Por un lado, puede ser bueno ya que cada compañía tendría que informar acerca de lo que están haciendo realmente por la sociedad. Por otro lado, tener que revelar información de forma obligatoria sobre algo que es en esencia voluntario puede ser contradictorio.

En referencia al debate en torno al altruismo, existe una preocupación relacionada con los verdaderos motivos que llevan a las empresas a realizar prácticas de RSC, ya que pueden venir motivados bien por un compromiso con la sociedad (altruista) o bien por otro tipo de razones: un intento de lavado de imagen (Vries *et al.*, 2013), legitimarse en el mercado (Deegan, 2002), mejorar su reputación (Melo & Garrido-Morgado, 2012) o buscar recompensas económicas (Moon, 2007).

Mientras Winsord (2006) defendía que las empresas estaban comprometidas con la RSC de forma altruista- desde una perspectiva ética-, otros autores cuestionaban si esa era la principal motivación para llevar a cabo RSC (Margolis & Walsh, 2003; Maignan & Ferrell, 2004). En concreto, Margolis & Walsh (2003) argumentaban que no había problema en conseguir los objetivos empresariales como resultado de ser socialmente responsables (*“doing well by doing good”*).

Finalmente, es importante resaltar si a las compañías les conviene ser socialmente responsables desde un punto de vista financiero. En la literature, podemos encontrar principalmente dos posturas: (1) Friedman (1970) señalaba que la única responsabilidad de las compañías debía ser satisfacer los deseos de sus accionistas a través de la maximización de beneficio; (2) Freeman

(1984) defendía la implementación de acciones de RSC ya que las compañías tenían que considerar las expectativas de todos sus grupos de interés (no sólo los accionistas).

RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y RENDIMIENTO FINANCIERO

El interés en el estudio de la relación entre RSC y Rendimiento Financiero (RF) comenzó con el trabajo de Moskowitz (1972). A este trabajo le han seguido décadas de investigación en las cuales se han publicado numerosos artículos al respecto y, dentro de ello, revisiones de la literatura (Brammer & Millington, 2005, Fernandez & Luna, 2007; Beurden & Gössling, 2008) y meta-análisis (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche & Laroche, 2005; Wu, 2006). Estos artículos muestran que no hay una conclusión generalizada acerca del signo matemático de la relación (Preston & O'Bannon, 1997) o sobre la dirección de la causalidad (Salzmann *et al.*, 2005).

Por ello, existe mucha discusión en la literatura sobre cuáles pueden ser las principales causas de las diferencias encontradas (Davidson & Worrell, 1990; Ruf *et al.*, 2001; Godfrey & Hatch, 2007): (1) la falta de un marco teórico único, (2) problemas metodológicos (medidas de la RSC y el RF, variables de control), (3) el papel moderador de algunas variables, y, (4) la composición de las muestras.

Consecuentemente, el objetivo general de esta tesis es estudiar la relación entre la RSC y el RF a través de una revisión del marco teórico que la soporta, y de los artículos – teóricos y empíricos- que analizan esta relación, para obtener un mejor entendimiento de su complejidad.

Marco teórico

Partiendo del marco teórico que busca explicar la relación entre RSC y RF, encontramos que los fundamentos teóricos tradicionales son resumidos por Preston & O'Bannon (1997). Estos autores proponen seis hipótesis que recogen las distintas posibilidades que permite la relación entre RSC y RF.

Aquellas teorías que defienden la influencia lineal de las acciones de RSC sobre el rendimiento de las empresas son la Hipótesis del Impacto Social y la Hipótesis del *Trade-Off*. La Hipótesis del Impacto Social (Freeman, 1984) argumenta que la coincidencia entre las expectativas de los grupos de interés y lo que la compañía les aporta supone un incremento en el rendimiento. Sin embargo, la Hipótesis del Trade-off (Friedman, 1970) defiende que los costes derivados de ser

socialmente responsable son superiores a los beneficios que se producen, poniendo a la empresa que las lleva a cabo en una situación de desventaja competitiva.

Por otro lado, las teorías que explican el efecto del RF sobre las acciones de RSC son: la Hipótesis de la Escasez de Recursos y la Hipótesis del Oportunismo de los Directivos. Waddock & Graves (1997) propusieron en la Hipótesis de la Escasez de Recursos que las empresas serían más o menos socialmente responsables dependiendo de la disponibilidad de recursos financieros que hubiese en la empresa. Conseguir un mejor rendimiento permitirá realizar mayores inversiones en proyectos sociales. Consecuentemente, las acciones de RSC sólo serán viables en aquellas empresas que tengan unos resultados financieros sólidos y sostenibles en el tiempo. La Hipótesis del Oportunismo de los Directivos (Williamson, 1965) se basa en que los objetivos de los directivos pueden ser diferentes a los del resto de grupos de interés (incluidos los accionistas), y en el poder que tienen éstos para influir en la RSC (Deckop *et al.*, 2006; Waldman *et al.*, 2006b). Ellos están más orientados al corto plazo y buscan una rentabilidad inmediata de sus acciones. Por ello, los directivos pueden preferir una disminución de todos los costes de los que no están seguros acerca de sus beneficios a corto plazo.

Considerando todas estas hipótesis, Waddock & Graves (1997) defendieron la existencia de una relación bidireccional, ya que el efecto que la RSC tuviera sobre el RF iba a afectar a la disponibilidad de recursos financieros, que después repercutirá a su vez en las acciones de RSC. Esto implica que los fundamentos teóricos mencionados no son independientes. Así podemos encontrar una Sinergia Positiva o Círculo Virtuoso (resultado de la combinación entre la Hipótesis de la Escasez de Recursos y el Impacto Social), o una Sinergia Negativa o Círculo Vicioso (como combinación de las Hipótesis del Oportunismo de los Directivos y del *Trade-Off*).

Estas Hipótesis bidireccionales implican la consideración de retardos temporales en el estudio de la relación (Moneva & Ortas, 2010). Sin embargo, los intentos que se han realizado para demostrar empíricamente su existencia no han sido exitosos (Orliztky *et al.*, 2003).

Sin embargo, según numerosos investigadores (Simpson & Kohers, 2002; Marom, 2006; Lankoski, 2008; Barnett & Salomon, 2012) el enfoque lineal falla en su objetivo de dar una explicación completa a la relación RSC-RF ya que, en algunos casos la explicación puede venir dada por la Hipótesis del Impacto Social y la del *Trade-Off* al mismo tiempo. Este es el motivo por el cual demandan la necesidad de un marco teórico que permita tener un mejor conocimiento de este comportamiento/relación.

Como respuesta a esta demanda, algunos investigadores se han centrado en demostrar la existencia de una relación curvilínea entre la RSC y el RF. Sin embargo, no existe un acuerdo acerca de si se trata de una relación explicada por una U invertida (Marom, 2006) o por una U (Barnett & Salomon, 2012).

Marom (2006) y Lankoski (2008) unieron las Hipótesis del Impacto Social y del Trade-Off, y plantearon que al principio, la satisfacción de las necesidades de los grupos de interés suponía una mejora en el rendimiento de las organizaciones (Hipótesis del Impacto Social). Después, se llegaría a un punto en el que los costes de los productos sociales resaltarían más, y por tanto, el rendimiento se vería reducido (Hipótesis del *Trade-off*). Esto significa que cuanto más socialmente responsable es una empresa, es más rentable hasta un punto a partir del cual, esos incrementos de RSC se ven acompañados de unas reducciones en el rendimiento.

Por el contrario, Barnett & Salomon (2012) defendieron que la primera parte de la curva tenía una pendiente negativa debido al alto coste derivado de comenzar a realizar acciones de RSC (Hipótesis del *Trade-off*). Sin embargo, esta pendiente iba hacia arriba cuando los grupos de interés se daban cuenta y lo valoraban positivamente (en este punto los ingresos exceden a los costes - Hipótesis del Impacto Social).

Metodología

Uno de los principales problemas identificados es la falta de rigor metodológico (Davidson & Worrell, 1990; Rufet *al.*, 2001; Godfrey & Hatch, 2007). Esto se refiere a las técnicas estadísticas utilizadas (mejor el uso de series temporales), las medidas de RSC y de RF, así como la conveniencia de incluir una serie de variables de control que permitan analizar la relación considerando los efectos que otras variables puedan ejercer (RF anteriores, sector, endeudamiento, tamaño empresarial).

Por lo tanto, el primer objetivo de esta tesis es analizar el estado de la relación entre RSC y RF a través de la realización de una serie de estudios meta-analíticos para intentar llegar a una conclusión acerca de la existencia de la misma, y de su signo matemático en el contexto actual.

Medidas de la variable RSC

Las medidas utilizadas para la RSC son numerosas, lo cual es congruente con las múltiples definiciones y debates que podemos encontrar en la literatura sobre su concepto.

En primer lugar, nos encontramos con que los investigadores valoran la información de RSC de diferentes formas, lo cual va a afectar a los resultados. Mientras en algunos casos las actividades de RSC se valoran en base a la revelación de información de RSC que se realiza, en otros casos esta valoración depende del compromiso que tengan las empresas con la RSC (encuestas, y escalas de Likert). También, en algunos casos, se mide a través del importe económico que las empresas “gastan” en RSC o bien, a través de su presencia/ausencia en los Índices Bursátiles relacionados con la sostenibilidad (DJSI, FTSE4Good).

En segundo lugar, Godfrey & Hatch (2007) señalaron que la mayoría de los artículos utilizaban una medida agregada de RSC o un índice basado en unir elementos o dimensiones diferentes – por ejemplo, las tres áreas del enfoque *Triple Bottom Line* (social, medioambiental y económica-Elkington, 1998) o las siete áreas ligadas a gestión de los grupos de interés utilizadas por KLD¹ (Michelon *et al.*, 2013) – a través de diversos procedimientos: (1) diferentes pesos a las dimensiones dependiendo de la importancia relativa (Waddock & Graves, 1997) o (2) dando la misma importancia a todas las dimensiones incluidas (Hillman & Keim, 2001; Waldman *et al.*, 2006b; Ioannou & Serafeim, 2012).

Sin embargo, numerosos investigadores cuestionan la idoneidad de utilizar un único constructo para medir la RSC (Marom, 2006; Pelozo, 2009), ya que en muchas ocasiones es el resultado de agregar aspectos que no tienen relación entre sí (Rowley & Berman, 2000). Consecuentemente, ellos defienden que deben ser consideradas todas las dimensiones de la RSC por separado, ya que cada empresa va a centrar sus esfuerzos en algunos aspectos o dimensiones de la RSC de acuerdo con su actividad y con las presiones de sus grupos de interés.

Medidas de RF

En el estudio de la relación RSC-RF se han utilizado numerosas medidas de RF, aunque todas ellas pueden ser agrupadas en medidas contables, de mercado o perceptuales. Según los estudios meta-analíticos previos (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche & Laroche, 2005; Wu, 2006), la relación varía dependiendo del tipo de medida de RF que se considere siendo las medidas contables aquellas que reflejan mejor el retorno financiero de las acciones de RSC, y particularmente el ROA.

¹ Medioambiente, Comunidad, Diversidad, Empleo, Responsabilidad frente a los productos, Derechos Humanos y Gobierno Corporativo.

Variables moderadoras

El papel moderador que algunas variables pueden jugar en esta relación ha sido señalado en la literatura como posible explicación de la heterogeneidad de los resultados encontrados en la relación RSC-RF. Además se entiende clave para clarificar y entender mejor esta relación– Hipótesis de las Variables Moderadoras (Orlitzky *et al.*, 2003; Gómez, 2008).

A este respecto se han estudiado algunas de ellas –gestión de los grupos de interés (Van der Laan *et al.*, 2008), *earnings management* (Prior *et al.*, 2008), innovación y diferenciación sectorial (Hull & Rothenberg, 2008), características del consejo de administración (Dunn & Sainty, 2009), recursos intangibles (Surroca *et al.*, 2010)-, mientras que el papel moderador de la cultura nacional sólo se ha sugerido (Gray *et al.*, 2001).

Según Jamali & Mirshak (2006) y Waldman *et al.* (2006a) el concepto de RSC varía entre los países. También las expectativas de los grupos de interés deben ser similares en países con características culturales similares. Consecuentemente, estas variaciones en el concepto tienen una influencia en el estado de desarrollo de la RSC (Maon *et al.*, 2010) que puede afectar a los rendimientos esperados de las acciones de RSC, particularmente su RF (Scholtens & Kang, 2013).

Por tanto, el segundo objetivo de esta tesis es estudiar a través de un meta-análisis el papel moderador que determinadas variables pueden ejercer sobre la relación RSC-RF: medidas de RSC (dimensiones de la RSC consideradas y en la forma en la que estas prácticas de RSC son valoradas), medidas de RF y la cultura nacional (basada en diferentes clasificaciones).

Muestras

Davidson & Worrell (1990), Ruf *et al.* (2001), y Godfrey & Hatch (2007) se cuestionaban además la idoneidad de utilizar grandes muestras multi-sectoriales en los artículos, subrayando la conveniencia de centrar los estudios en muestras de un solo sector (Godfrey & Hatch, 2007; Gomez, 2008) debido al papel determinante que la industria juega en esta relación (Waddock & Graves, 1997; Margolis & Walsh, 2003).

Ellos argumentan que el uso de muestras multi-sectoriales puede suponer la compensación de los resultados, y por tanto, explicar la ausencia de conclusiones generales. Esto se basa en dos

argumentos: (1) el tipo de acciones de RSC llevadas a cabo por las empresas dependen de las presiones de los grupos de interés (serían similares en el caso de empresas del mismo sector - Patten, 2002), (2) la obtención de resultados procedentes de las acciones de RSC van a depender de características propias de los sectores (Endrikat *et al.*, 2014).

A pesar de la utilidad de realizar estudios sectoriales que puedan clarificar la relación RSC-RF (Griffin and Mahon; 1997; Rowley and Berman, 2000), esta problemática no ha sido analizada en profundidad en sectores muy sensibles en términos medioambientales.

Por ello, consideramos interesante el estudio de la relación en el sector eléctrico debido a sus características distintivas: (1) alto impacto medioambiental derivado de la generación de electricidad (Hackston & Milne, 1996; Deegan & Gordon, 1996; Pätäri *et al.*, 2012), su consideración de “sector sucio” (Mio, 2010; Kerckhoffs & Wilde-Ramsing, 2010), y (3) su rol estratégico en la evolución de las economías mundiales (Sutton, 2007).

Entonces el tercer objetivo de la tesis es examinar si todos los tipos de acciones de RSC que realizan las empresas eléctricas buscan recompensas económicas.

ESTRUCTURA DE LA TESIS

Como se discutió anteriormente el objetivo general de esta tesis es entender mejor la relación RSC-RF. En particular, vamos a centrarnos en: (1) analizar el estado de la relación para obtener una conclusión en cuanto a su existencia y signo matemático, (2) estudiar el papel moderador que tanto las medidas de RSC y RF, como la cultura nacional pueden ejercer sobre ella, y (3) examinar si todos los tipos de acciones de RSC que llevan a cabo las empresas eléctricas tienen un efecto sobre el RF. Estos objetivos han sido analizados en tres artículos diferentes.

Responsabilidad Social Corporativa y Rendimiento Financiero: un meta-análisis.

Los objetivos de la este artículo son: (1) proporcionar evidencia sobre la existencia de una relación positiva entre la RSC y el RF, (2) estudiar el efecto moderador que las medidas de RSC - las dimensiones de la Triple Bottom Line, y la forma en que la RSC se valora por parte de los investigadores-, las medidas de RF y la cultura de los países podrían ejercer sobre esta relación.

Todo ello mediante un meta-análisis que introduce varias novedades respecto a los que se realizaron con anterioridad (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006). Las más importantes son las relativas a la muestra y las variables moderadoras.

En cuanto a las novedades de la muestra, hemos analizado los artículos que hayan sido publicados entre 2000 y 2012 debido a (1) es más apropiado considerar un período específico en el que tanto la puesta en práctica de las acciones como las forma de revelación de información de RSC no han cambiado significativamente (Endrikat *et al.*, 2014) y (2) las numerosas iniciativas sobre la divulgación de información de RSC (que surgió a principios de este siglo) han cambiado la forma de valorar la RSC y proponer un marco regulatorio, aunque no es obligatorio para las empresas (índices bursátiles, GRI). Por último, nuestra muestra se compone de 70 artículos con 86 muestras independientes.

Las variables moderadoras analizadas van más allá de las que se utilizaron con anterioridad debido a que la valoración que realiza el investigador de estas acciones se considera. Además, la cultura de los países se puede introducir como variable moderadora ya que la muestra analizada incluye artículos que analizan la realidad de diferentes países. Esto no era posible en los trabajos meta-analíticos previos, ya que sólo consideraban la evidencia de los países anglosajones (Reino Unido y Estados Unidos).

Los resultados ponen de manifiesto que existe una relación positiva entre la RSC y el FP. Además, el papel moderador de las acciones consideradas para evaluar la RSC, la forma en que los investigadores evaluaron estas políticas de RSC y la forma de medir la FP se han demostrado. Por último, los resultados sugieren ir más lejos en el estudio del papel moderador de la cultura nacional.

¿Son los Comportamientos Socialmente Responsables recompensados de la misma forma? Un Análisis Comparativo entre Países

El objetivo de esta investigación es analizar la influencia que la cultura nacional ejerce sobre la relación RSC-FP con el fin de tener una mejor comprensión de la misma y, llegar a un mayor consenso en torno a esta relación.

Para lograr nuestro objetivo, nuestra muestra se compone de 103 artículos que analizan la relación entre la RSC y el RF en 27 países diferentes publicados desde el año 2000 hasta 2013. Posteriormente, se identifican los diferentes grupos de acuerdo a las dimensiones culturales nacionales GLOBE (House *et al.*, 2004) como evaluación específica y relativamente objetiva de la cultura de un país. Por último, contrastamos nuestra hipótesis mediante un meta-análisis.

Los resultados revelan que las características culturales de los países en los que operan las empresas afectan a la relación RSC-RF debido a las grandes diferencias identificadas. Por lo tanto, una relación negativa se identifica en los países con alta asertividad y el igualitarismo de género. Sin embargo, la relación es positiva y fuerte en los países cuyas dimensiones colectivismo institucional, orientación humana y control de la incertidumbre son mayores.

¿Tiene el Compromiso con la RSC de las empresas eléctricas un efecto en su Rendimiento? Una mirada atenta al Medioambiente.

Este artículo tiene un doble objetivo. Por un lado, nos gustaría saber si las acciones de RSC llevadas a cabo por las compañías eléctricas buscan una recompensa económica. Por otro lado, queremos analizar si la relación RSC-RF cambia si estudiamos cada dimensión de RSE de forma independiente, y en particular con el medio ambiente.

Utilizamos una muestra internacional (26 países) compuesta por 89 empresas eléctricas que cotizan en los mercados de valores. Se analiza el periodo entre 2008 y 2011 debido a que la crisis financiera actual ofrece una muy buena oportunidad para poner a prueba las motivaciones reales de RSE, debido a que hay menor disponibilidad de recursos (Ducassy, 2013). Los datos se obtienen de ASSET4 y Datastream.

Los resultados sugieren que existe una justificación económica detrás del comportamiento socialmente responsable de las empresas eléctricas. Además, la mayoría de los tipos de acciones de RSE (comunidad, diversidad, gobierno corporativo, responsabilidad del producto) también se llevan a cabo por sus rendimientos económico. Sin embargo, las acciones de RSE orientadas al medio ambiente están motivados principalmente por su necesidad de mejorar su imagen y revertir sus efectos negativos de su actividad.

BIBLIOGRAFÍA

Allouche J, Laroche P. 2005. A meta-analytical investigation of the relationship between Corporate Social and Financial Performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines* **57**: 18-41.

Alonso-Almeida MM, Llach J, Marimon F. 2013. A Closer Look at the 'Global Reporting Initiative' Sustainability Reporting as a Tool to Implement Environmental and Social Policies: A Worldwide Sector Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. doi: 10.1002/csr.1318

Aras G, Crowther D. 2009. Corporate Sustainability Reporting: A Study in Disingenuity?. *Journal of Business Ethics* **87**: 279–288.

Bartlett JL, Devin B. 2011. Management, Communication, and Corporate Social Responsibility, In *The Handbook of Communication and Corporate Social Responsibility* (Eds: Ihlen, Bartlett, May). Oxford (United Kingdom). Wiley-Blackwell. doi: 10.1002/9781118083246.ch3.

Barnett ML, Salomon RM. 2012. Does it pay to be **really** good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal* **33**: 1304–1320. doi: 10.1002/smj.1980

Beurden P, Gössling T. 2008. The Worth of Value – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics* **82**: 407-424.

Brammer S, Millington A. 2005. Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics* **61**: 29-44.

Carroll AB. 1979. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review* **4(4)**: 497-505.

Carroll A. 1991. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons* **34(4)**: 39-48.

Carroll AB, Shabana KM. 2010. The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice. *International Journal of Management Reviews* **12(1)**: 85–105.

Davidson WN, Worrell DL. 1990. A Comparison and Test of the Use of Accounting and Stock Market Data in Relating Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Akron Business and Economic Review* **21(3)**: 7-19.

Dahlsrud A. 2008. How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **15(1)**: 1–13.

Deckop JR, Merriman KK, Gupta S. 2006. The effects of CEO pay structure on corporate social performance. *Journal of Management* **32(3)**: 329–342.

Deegan C, Gordon B. 1996. A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations. *Accounting and Business Research* **26(3)**: 187-199.

Deegan C. 2002. Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* **15(3)**: 282-311.

Ducassy I. 2013. Does Corporate Social Responsibility Pay Off in Times of Crisis? An Alternate Perspective on the Relationship between Financial and Corporate Social Performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **20**:157–167. doi:10.1002/csr.1282

Dunn P, Sainty B. 2009. The relationship among board of director characteristics, corporate social performance and corporate financial performance. *International Journal of Managerial Finance* **5(4)**: 407-423. DOI: 10.1108/17439130910987558

Elkington J. 1998. Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business. *Environmental Quality Management* **8(1)**: 37-51.

Endrikat J, Guenther E, Hoppe H. 2014. Making sense of conflicting empirical findings: A meta-analytic review of the relationship between corporate environmental and financial performance. *European Management Journal* (in press) .<http://dx.doi.org/10.1016/j.emj.2013.12.004>

Fernández JL, Luna L. 2007. The creation of value through corporate reputation. *Journal of Business Ethics* **76**: 335-346.

Freeman RE. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, Pitman.

Friedman M. 1970. The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *New York Times*, 13, September 1970, 122-126.

Garriga E, Melé D. 2004. Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory. *Journal of Business Ethics* **53**: 51-71.

Godfrey PC, Hatch NW. 2007. Researching corporate social responsibility: an agenda for the 21st century. *Journal of Business Ethics* **70**: 87- 98.

Gómez F. 2008. Responsabilidad Social Corporativa y Performance Financiero: treinta y cinco años de investigación empírica en busca de un consenso. *Principios* **11**: 5-22.

Gray R, Javad M, Power DM, Sinclair CD. 2001. Social and environmental disclosure and corporate characteristics: a research note and extension. *Journal of Business Finance & Accounting* **28(3-4)**: 327-356.

Hackston D, Milne MJ. 1996. Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* **9(1)**: 77 – 108.

Hillman AJ, Keim GD. 2001. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal* **22(2)**: 125-139.

House RJ, Hanges PJ, Javidan M, Dorfman PW, Gupta V. 2004. *Culture, Leadership, and Organizations. The Globe Study of 62 Societies*. London, Sage Publications.

Hull CE, Rothenberg S. 2008. Firm performance: The interactions of corporate social performance with the innovation and industry differentiation. *Strategic Management Journal* **29(7)**: 781-789. DOI: 10.1002/smj.675

Husted BW, De Jesús J. 2006. Taking Friedman seriously: maximizing profits and social performance. *Journal of Management Studies* **43(1)**: 75–91.

Ioannou I, Serafeim G. 2012. What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies* **43(9)**: 834-864. doi:10.1057/jibs.2012.26.

Jamali D, Mirshak R. 2006. Corporate Social Responsibility (CSR): Theory and Practice in a Developing Country Context. *Journal of Business Ethics* **72**: 243–262.

Kerckhoffs T, Wilde-Ramsing J. 2010. *European Works Councils and Corporate Social Responsibility in the European Energy Sector*. Netherlands, Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen.

Lankoski L. 2008. Corporate responsibility activities and economic performance: a theory of why and how they are connected. *Business Strategy and the Environment* **17**: 536–547. doi: 10.1002/bse.582

Lee MDP. 2008. A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews* **10(1)**: 53–73.

Maignan I, Ferrell OC. 2004. Corporate Social Responsibility and Marketing: An Integrative Framework. *Journal of the Academy of Marketing Science* **32(1)**: 3-19.

Maon F, Lindgreen A, Swaen V. 2010. Organizational stages and cultural phases: a critical review and a consolidative model of corporate social responsibility development. *International Journal of Management Reviews* **12(1)**: 20-38.

Margolis JD, Walsh JP. 2003. Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly* **48(2)**: 268-305.

Marom IY. 2006. Toward a Unified Theory of the CSP-CFP Link. *Journal of Business Ethics* **67**: 191-200. doi: 10.1007/s10551-006-9023-7.

Melo T, Garrido-Morgado A. 2012. Corporate Reputation: A Combination of Social Responsibility and Industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **19(1)**: 11–31. doi: 10.1002/csr.260

McWilliams A, Siegel DS, Wright PM. 2006. Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. *Journal of Management Studies* **43(1)**: 1–18.

Michelon G, Boesso G, Kumar K. 2013. Examining the Link between Strategic Corporate Social Responsibility and Company Performance: An Analysis of the Best Corporate Citizens. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **20**: 81–94. DOI: 10.1002/csr.1282

Mio C. 2010. Corporate social reporting in Italian multi-utility companies: an empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **17(5)**: 247-271. doi: 10.1002/csr.213

- Mobus JL. 2005. Mandatory environmental disclosures in a legitimacy theory context. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* **18(4)**: 492-517.
- Moneva JM, Ortas E. 2010. Corporate environmental and financial performance: a multivariate approach. *Industrial Management & Data Systems* **110(2)**: 193-210. DOI: 10.1108/02635571011020304
- Moon J. 2007. The contribution of corporate social responsibility to sustainable development. *Sustainable Development* **15**: 296–306. doi: 10.1002/sd.346.
- Moskowitz MR. 1972. Choosing Socially Responsible Stocks. *Business and Society Review* **1**: 71-75.
- Orlitzky M, Schmidt FL, Rynes SL. 2003. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies* **24**: 403-441.
- Pätäri S, Jantunen A, Kyläheiko K, Sandström J. 2012. Does Sustainable Development Foster Value Creation? Empirical Evidence from the Global Energy Industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **19**: 317–326. doi: 10.1002/csr.280.
- Patten DM. 2002. The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society* **27(8)**: 763-773. [http://dx.doi.org/10.1016/S0361-3682\(02\)00028-4](http://dx.doi.org/10.1016/S0361-3682(02)00028-4)
- Pelozo J. 2009. The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance. *Journal of Management* **35(6)**: 1518-1541. doi: 10.1177/0149206309335188
- Phillips RR, Freeman RE, Wicks AC. 2003. What stakeholder theory is not. *Business Ethics Quarterly* **13**: 479–502.
- Preston LE, O'Bannon DP. 1997. The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis. *Business and Society* **36**: 419-429.
- Prior D, Surroca J, Tribo JA. 2008. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance- An International Review* **16(3)**: 160-177. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2008.00678.x
- Rowley T, Berman S. 2000. A brand new brand of corporate social performance. *Business & Society* **39(4)**: 397-418. doi: 10.1177/000765030003900404
- Ruf BM, Muralidhar K, Brown RM, Janney JJ, Paul K. 2001. An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics* **32**: 143-156.
- Salzmann O, Ionescu-Somers A, Steger U. 2005. The Business Case for Corporate Sustainability: Literature Review and Research Options. *European Management Journal* **23**: 27-36.
- Scholtens B, Kang FC. 2013. Corporate social responsibility and earnings management: evidence from Asian economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **20(2)**: 95–112. doi: 10.1002/csr.1286

Schultz F, Wehmeier S. 2010. Institutionalization of corporate social responsibility within corporate communications: Combining institutional, sensemaking and communication perspectives. *Corporate Communications: An International Journal* **15(1)**: 9–29.

Simpson GW, Kohers T. 2002. The link between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry. *Journal of Business Ethics* **35**: 97-109.

Surroca J, Tribó J, Waddock S. 2010. Corporate Responsibility and Financial Performance: the role of Intangible Resources. *Strategic Management Journal* **31**: 463-490.

Sutton CN. 2007. *The role of the utilities sector in expanding economic opportunity*. Economic Opportunities Series. Cambridge (USA), Harvard University.

Van der Laan G, Van Ees H, Van A. 2008. Corporate Social and Financial Performance: An Extended Stakeholder Theory, and Empirical Test with Accounting Measures. *Journal of Business Ethics* **79**: 299-310. Doi: 10.1007/s10551-007-9398-0

Vries G, Terwel BW, Ellemers N, Daamen DDL. 2013. Sustainability or Profitability? How Communicated Motives for Environmental Policy Affect Public Perceptions of Corporate Greenwashing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. doi: 10.1002/csr.1327

Waddock SA, Graves SB. 1997. Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal* **18 (4)**: 303-319.

Waldman DA, de Luque MS, Washburn N, House RJ. 2006a. Cultural and leadership predictors of corporate social responsibility values of top management: a GLOBE study of 15 countries. *Journal of International Business Studies* **37**: 823-837. doi: 10.1057/palgrave.jibs.8400230

Waldman DA, Siegel DS, Javidan M. 2006b. Components of CEO Transformational Leadership and Corporate Social Responsibility. *Journal of Management Studies* **43(8)**: 1703-1725.

Williamson D, Lynch-Wood G, Ramsay J. 2006. Drivers of environmental behaviour in manufacturing SMEs and the implications for CSR. *Journal of Business Ethics* **67**: 317–330.

Williamson OE. 1965. *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm*. Chicago, Markham.

Winsord D. 2006. Corporate Social Responsibility: Three Key Approaches. *Journal of Management Studies* **43(1)**: 93-114.

Wu ML. 2006. Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance and Firm Size. *Journal of American Academy of Business* **8(1)**: 163- 171.

1. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y RENDIMIENTO FINANCIERO: UN META-ANÁLISIS²

Resumen

A pesar de que el concepto de responsabilidad social no ha variado sustancialmente desde que fuese definido por Carroll (1979), sí que tanto la implantación de las prácticas socialmente responsables y su papel en la estrategia de las empresas, como la manera en la que las empresas informan sobre ellas ha cambiado notablemente durante lo que llevamos de siglo XXI.

Esto unido al gran esfuerzo que están realizando las empresas por ser socialmente responsables hace que sea más interesante que nunca el estudio de la relación entre Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y Rendimiento Financiero (RF) y, en concreto, el estudio del posible efecto moderador que determinadas variables como el tipo de acciones de RSC que se estudian (según el enfoque *Triple Bottom Line*), la forma de *reporting* utilizada, la medida de RF y el ámbito espacial; puedan ejercer sobre ella.

Basándonos en una muestra de 86 estimaciones procedentes de artículos publicados a partir del año 2000, vamos a tratar de ver si existe relación entre la Responsabilidad Social y el Rendimiento Financiero, así como estudiar si las variables moderadoras planteadas nos permiten avanzar en su conocimiento.

Palabras clave

Responsabilidad Social Corporativa, Rendimiento Financiero, Meta-análisis.

² Miras MM, Carrasco A, Escobar B. 2014. Responsabilidad Social Corporativa y Rendimiento Financiero: un Meta-análisis. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* **43(2)**:193-215.

1.1. Introducción

La Responsabilidad Social Corporativa (en adelante RSC) ha irrumpido con fuerza en las empresas pasando de ser un objetivo bonito e idealista del que se hablaba en la literatura académica a una realidad y a uno de los objetivos que tiene más peso en la toma de decisiones (De la Cuesta, 2004; Garriga y Melé, 2004; Nieto y Fernández, 2004).

Prueba de ello son las diferentes iniciativas que corroboran su relevancia creciente en el siglo XXI: la regulación del concepto de RSC por parte de organismos internacionales (Libro Verde de Responsabilidad Social de la Unión Europea en 2001 y las distintas iniciativas de RSC llevadas a cabo por la Comisión Europea a partir de 2002), el aumento de las empresas que publican memorias de sostenibilidad con carácter voluntario y la creación de índices bursátiles dependientes de la RSC (Dow Jones Sustainability Index –DJSI-, KLD Domini Social Index y FTSE4Good Index).

Todo ello nos hace plantearnos su importancia y las razones por las que se está implantando en las empresas, las cuales probablemente vayan más allá del mero altruismo y la búsqueda del bien común, necesitando una justificación económica para poder llevarse a cabo. En esta línea, Burke y Logsdon (1996), Husted y Allen (2000) y McWilliams y Siegel (2001), entre otros, llegan a abogar por la RSC como inversión estratégica de las empresas, ya que puede llevarles a desarrollar capacidades únicas que les permitan desarrollar una ventaja competitiva sostenible (Toro, 2006).

Precisamente, a pesar de que esta relación entre la RSC y Rendimiento Financiero (en adelante RF) ha sido ampliamente estudiada en la literatura -revisiones bibliográficas (Beurden y Gössling, 2008; Fifka, 2013) y meta-análisis (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006)-, los resultados alcanzados son heterogéneos y no nos permiten explicar de forma satisfactoria dicha relación.

Estos trabajos agrupan la evidencia encontrada hasta el momento en el que se realizan, considerando la RSC como un concepto estático que no varía con el paso del tiempo. Sin embargo, aunque lo que se entiende por RSC no ha variado sustancialmente desde los años 70, solíendose utilizar la definición de Carroll (1979), sí que tanto la implantación de las prácticas de RSC en las empresas, como la manera en la que se informa sobre ellas, ha cambiado ostensiblemente, pasando a ser obligatoria en algunos países. Por ello, resulta más adecuado

estudiar un periodo concreto, en el cual la implementación de las prácticas y el *reporting* no hayan variado de forma significativa.

Adicionalmente, durante el siglo XXI han proliferado los trabajos que tratan de encontrar los factores que influyen en esta relación, ampliando además el ámbito espacial de estudio, el cual se reducía hasta comienzos del siglo XXI a EE.UU y Reino Unido.

Por ello, vamos a analizar de nuevo la relación entre las prácticas de RSC y el RF, mediante un meta-análisis que introduce diversas novedades frente a los trabajos precedentes (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006), en cuanto a la muestra utilizada y a las variables moderadoras que se estudian.

Respecto a la muestra, vamos a estudiar la relación en el horizonte temporal del siglo XXI. Este hecho se debe, en primer lugar a la mayor homogeneidad en la implantación de las prácticas de RSC. También resulta relevante para la elección del horizonte temporal, las numerosas iniciativas de *reporting* de RSC que surgen a principio de este siglo, las cuales cambian radicalmente la forma de valorar la RSC y proponen un marco regulatorio de la misma aunque no sea de obligado cumplimiento para las empresas (índices bursátiles, GRI,..). Adicionalmente, la elección de dicho periodo temporal permite la inclusión de estudios procedentes de 28 países, lo que nos proporciona una evidencia más global que nos posibilita realizar comparaciones entre países.

Por otro lado, debido a que numerosos autores (Van der Laan *et al.*, 2008; Prior *et al.*, 2008, entre otros) argumentan la conveniencia de la introducción de variables moderadoras para ayudar a clarificar la relación RSC-RF, estudiaremos las siguientes: en primer lugar, diferenciamos entre aquellos trabajos que valoran dimensiones específicas del Enfoque de la *Triple Bottom Line*, frente a aquellos que la valoran de forma global, además de tener en cuenta la forma en la que se valora dicha información para relacionarla con el RF. En segundo lugar, tenemos en cuenta la forma escogida para medir el RF en dichos trabajos. Por último, partiendo de la diversidad de países con la que contamos en la muestra y debido a la influencia que la cultura nacional podría tener sobre la RSC (Waldman *et al.*, 2006), agrupamos los trabajos en función de diversas clasificaciones culturales.

Por todo ello, el objetivo de nuestro trabajo es aportar evidencia sobre la existencia de una relación positiva entre las acciones de RSC y el RF, así como sobre el efecto que las variables moderadoras mencionadas puedan ejercer sobre ella.

Así, la estructura de nuestro trabajo queda configurada de la siguiente manera. En el apartado 2 nos centramos en el debate sobre la relación entre RSC y RF y, en consecuencia, formularemos las hipótesis a contrastar. El apartado 3 está dedicado a la explicación de la metodología empleada, la selección de la muestra y las variables utilizadas. Por su parte, en el apartado 4, comentaremos los resultados y los analizaremos, para finalmente, en el apartado 5 exponer las conclusiones, las limitaciones del estudio, así como algunas futuras líneas de investigación.

1.2. Responsabilidad social corporativa y rendimiento financiero

El marco teórico en el que se fundamenta la relación entre RSC y RF está formado por numerosas teorías que tratan de explicar todas las posibles relaciones causales, así como su carácter positivo o negativo (Preston y O'Bannon, 1997). Así, mientras la influencia que el RF obtenido por las empresas pudiera tener sobre sus comportamientos socialmente responsables vendría explicada por la Hipótesis de la Escasez de Recursos (Waddock y Graves, 1997) y la Hipótesis del Oportunismo de los Directivos (Williamson, 1965), los posibles efectos de las acciones de RSC realizadas sobre el RF se fundamentarían en la Hipótesis del Impacto Social (Freeman, 1984) y la Hipótesis del *Trade-Off* (Friedman, 1970). Adicionalmente, numerosos investigadores están considerando que existen sinergias entre ambas variables (positivas o negativas) y que, por tanto, la relación tiene un carácter bidireccional.

A pesar de ser un tema que ha sido ampliamente abordado en la literatura empírica, los resultados encontrados son de naturaleza muy diversa y no permiten concluir claramente sobre su existencia (Ruf *et al.*, 2001), ni sobre el sentido de la misma (Salzmann *et al.*, 2005).

La heterogeneidad encontrada en los resultados de los diferentes trabajos que abordan esta temática, ha hecho que sea extensa la literatura que trata de aclarar su existencia y carácter (influencia positiva o negativa), así como su sentido (cuál de las dos variables es la dependiente), tanto a través de la compilación de los resultados -revisiones bibliográficas (Brammer y Millington, 2005; Fernández y Luna, 2007; Beurden y Gössling, 2008) y meta-análisis (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006)-, como introduciendo ciertos

factores moderadores o mediadores en el análisis que pueden ayudar a comprender mejor qué ocurre realmente en esa relación (Gómez, 2008).

Con el objetivo de extraer una conclusión que fuese más homogénea sobre la relación, Orlitzky *et al.* (2003), Allouche y Laroche (2005) y Wu (2006) realizaron sendos meta-análisis, cuyas características más significativas podemos observar de forma comparativa en la Tabla 1.

| META-ANÁLISIS REVISADOS | CARACTERÍSTICAS | | |
|-------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------------|
| | Número de estudios | Horizonte Temporal | Ámbito Espacial |
| Orlitzky <i>et al.</i> (2003) | 52 | 1972 – 1997 | EE.UU. |
| Allouche y Laroche (2005) | 82 | 1972 – 2003 | EE.UU. Reino Unido |
| Wu (2006) | 121 (39) | 1975-1999 | EE.UU. |

Tabla 1: Comparativa entre los meta-análisis revisados.

Fuente: Elaboración propia.

Basándose principalmente en la Hipótesis del Impacto Social (Freeman, 1984), en la Hipótesis de Escasez de Recursos (Waddock y Graves, 1997) y en Teoría de la Agencia (Ross, 1973; Eisenhardt, 1989), dichos artículos llegan a concluir que existe una relación positiva entre las variables RSC y RF. Sin embargo, reconocen expresamente que a pesar del avance en el conocimiento de la relación, queda patente que es necesario profundizar sobre su naturaleza, ya que queda mucho por explicar.

Consecuentemente, la primera hipótesis de nuestro trabajo es confirmar dichos resultados positivos:

H₁: Existe una relación positiva entre las políticas de RSC y el RF de las empresas.

Para profundizar en esta relación, son muchos los trabajos que plantean la conveniencia de introducir ciertas variables moderadoras o mediadoras de esta relación que permitirían conocerla mejor (Van der Laan *et al.*, 2008; Prior *et al.*, 2008; Hull y Rothenberg, 2008; Dunn y Sainty, 2009; Surroca *et al.*, 2010).

Por tanto, el objeto de nuestro estudio será identificar algunos de los factores que afectan a la relación entre RSC y RF, tomando como punto de partida los identificados por Orlitzky *et al.*

(2003), Allouche y Laroche (2005) y Wu (2006), todos ellos referidos a la forma de medir ambas variables.

Por ello, vamos a estudiar el efecto que tanto (1) el tipo de acciones de RSC que se estudian (*Triple Bottom Line*), (2) la forma de *Reporting* utilizada por la empresa o por el investigador, (3) la medida de RF utilizada, y (4) el ámbito espacial, ejercen sobre la relación.

Enfoque Triple Bottom Line

El enfoque *Triple Bottom Line* (Elkington, 1998) se basa en la Teoría de los *Stakeholders*, al asumir que las responsabilidades de la empresa abarcan aspectos que van mucho más allá de los estrictamente económicos, como son los sociales y los medioambientales (Hubbard, 2009).

De este modo, este enfoque permite que acotemos y diferenciamos dentro del concepto genérico de RSC, los aspectos sociales y los medioambientales. Por un lado, las acciones sociales se refieren al impacto que una empresa ejerce sobre las comunidades en las que trabaja, mientras que las políticas medioambientales están orientadas hacia la cantidad de recursos utilizados y a los residuos generados por su actividad.

En la literatura especializada, se pone de manifiesto que el comportamiento de las acciones sociales y medioambientales de las empresas respecto al RF es muy diferente por un doble motivo. En primer lugar, aunque el concepto de voluntariedad es fundamental para la consideración de una acción socialmente responsable (Carroll, 1991; Dahlsrud, 2008), encontramos un marco normativo medioambiental muy desarrollado en la mayoría de los países, mientras que las acciones sociales prácticamente no están reguladas, siendo dicho tema objeto de numerosos debates en la literatura (Williamson *et al.*, 2006). La existencia de las exigentes regulaciones medioambientales obliga a las empresas a ser proactivas, debido a los altos costes que un cambio normativo lleva aparejados si no ha sido anticipado por la empresa.

En segundo lugar, según la Teoría de la Eco-Eficiencia (Porter y Van der Linde, 1995) la implantación de nuevas máquinas y/o instalaciones supone unos ahorros de costes energéticos y de recursos, o menor gasto por la eliminación de residuos para las empresas. En cambio, los beneficios empresariales derivados de las políticas sociales (comunidad, empleados, proveedores) no son tan directos e inmediatos para la empresa, ya que éstos vienen por la coincidencia entre las expectativas de los grupos de interés y lo que las empresas les ofrecen según, la Hipótesis del Impacto Social (Freeman, 1984).

Por otro lado, la filantropía o las donaciones han sido consideradas como una parte importante de las acciones sociales orientadas a la comunidad. Sin embargo, su comportamiento se revela completamente diferente al del resto de acciones sociales, ya que se trata de un coste cuya recuperación no es tan rápida como en el resto de acciones sociales y/o medioambientales, ya que no supone un cambio interno en la forma de hacer las cosas en las compañías. El retorno de las donaciones viene a través del impacto positivo que éstas tienen sobre la reputación de la compañía (Brammer y Millington, 2005).

Por tanto, vamos a contrastar si considerar aspectos concretos de la RSC (Social, Medioambiental, Filantropía) en lugar de estudiarla en su conjunto afecta a su relación con el RF:

H₂: Los aspectos de la RSC considerados en los estudios (Social, Medioambiental, Filantrópico) moderan la relación entre RSC y RF.

Ámbito espacial

Numerosos investigadores han puesto de manifiesto la influencia significativa que la cultura nacional ejerce sobre las acciones de RSC que llevan a cabo las empresas (Ringov y Zollo, 2007), sobre la revelación de información sobre RSC (Waldman *et al.*, 2006; Prado y García, 2011), y/o sobre el comportamiento ético de las compañías (Fernández y Luna, 2007; Singh *et al.*, 2008; Yong, 2008; Svensson *et al.*, 2009).

Dichos trabajos se basan en los argumentos dados por la Teoría Institucional (Baughn *et al.*, 2007; Matten y Moon, 2008), la cual se centra en comparar las motivaciones que tienen los directivos a realizar acciones de RSC dependiendo del contexto cultural en el que se encuentren (Aguilera *et al.*, 2005).

Esto implica directamente que existen diferencias relativas a cómo la RSC es entendida en cada país (Jamali y Mirshak, 2006), las cuales afectan, por tanto, a la importancia que dichas acciones tengan para la estrategia de sus empresas. Así pues, la relación entre la RSC y el RF puede verse afectada por el ámbito espacial donde éstas se desarrollan (Gray *et al.*, 2001; Scholtens y Kang, 2013).

Como consecuencia, formulamos la tercera hipótesis como sigue:

H₃: El país al que pertenecen las empresas analizadas tiene un efecto moderador sobre la relación RSC-RF.

1.3. Metodología

El meta-análisis es una técnica estadística que permite integrar cuantitativamente los resultados de los estudios previos sobre un tema de investigación en concreto, para poder obtener una conclusión generalizable al respecto (Sánchez-Meca, 2008; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2010). Surge con los trabajos de Schmidt y Hunter (1977) y Smith y Glass (1977) en el campo de la Psicología. Posteriormente ha sido utilizado tanto en estudios de ámbito contable (García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2006) como en estudios referidos a la relación entre RSC y RF (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006), ya que es de especial utilidad en campos donde los resultados encontrados hasta el momento son muy heterogéneos y no permiten alcanzar conclusiones sólidas sobre las evidencias científicas obtenidas en las investigaciones previas (Rosenthal, 1991).

Según Sánchez-Meca (2010) esta técnica introduce significativas ventajas frente a la tradicional revisión bibliográfica, que denomina revisiones subjetivas, y sobre otras revisiones sistemáticas (por ejemplo, el *vote-counting review*), siendo la más importante la introducción de una valoración cuantitativa y estadística de los resultados a través del denominado “tamaño efecto” definido por Cohen (1969, p.23) como “el grado en el que el fenómeno objeto de estudio está presente en una población”.

Así, tras plantear claramente el problema de investigación que queremos investigar, los siguientes pasos serían la búsqueda bibliográfica de los estudios a incluir y su correspondiente codificación, el cálculo del tamaño efecto (teniendo en cuenta la elección del estadístico para medir el tamaño efecto), la evaluación de la homogeneidad de los resultados y, por último, indagar si dicha variabilidad se debe al efecto moderador que determinadas variables ejercen sobre la relación que se está estudiando.

Revisión bibliográfica

Para seleccionar los trabajos a analizar hemos utilizado diversas fuentes de información teniendo en cuenta el horizonte temporal que vamos a estudiar (2000-2012). En primer lugar, hemos

realizado una búsqueda en la base de datos ISI Web of Knowledge, por contener los artículos de las revistas incluidas en el JCR (*Journal Citation Report*), así como algunas aportaciones a congresos, a través de los términos “*Corporate Social Responsibility, Financial Performance, Analysis*” y “*Corporate Social Responsibility, Financial Performance, Empirical*”, con el objetivo de eliminar parte de los artículos de corte teórico. Para complementar dicha fuente, hemos incluido artículos de las revisiones literarias realizadas por Beurden y Gössling (2008) y Fifka (2013). Por último, para superar el sesgo de publicación³ (Kirkham *et al.*, 2010) se han incluido en la muestra estudios procedentes de SSRN⁴.

Una vez recopilados los trabajos, eliminamos las posibles duplicidades que podían existir por haber empleado distintas fuentes. Posteriormente, fueron excluidas diversas aportaciones debido a su carácter teórico y otras que no informaban acerca del estadístico elegido (coeficiente de correlación de Pearson) o bien no se podían transformar en éste a través de las fórmulas propuestas por Wolf (1986), Rosenthal (1991) y Lipsey y Wilson (2001).

Con este proceso hemos obtenido 86 muestras independientes procedentes de 70 artículos que estudian la relación entre la RSC y el RF (Anexo 1). Esta diferencia entre el número de muestras y artículos se debe a que tanto Inoue y Lee (2011) como Usunier *et al.* (2011) utilizan en sus trabajos muestras independientes, ya que estudian dicha relación en dos sectores distintos y en dieciséis países diferentes respectivamente.

Tamaño efecto y método

Para llevar a cabo el análisis hemos escogido entre los distintos enfoques meta-analíticos, la técnica desarrollada por Hunter y Schmidt (1990), por ser la más utilizada en Economía, así como en otros trabajos meta-analíticos sobre RSC (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006). Por tanto, el estadístico utilizado para medir el tamaño efecto es el coeficiente de correlación de Pearson (r).

³ Este hecho se debe a que muchos trabajos científicos, en su mayoría con resultados “negativos” (aquellos que no hallan diferencias significativas o con resultados en contra de la hipótesis de estudio o de lo habitualmente establecido), nunca llegan a publicarse, tardan más en hacerlo o son menos citados en otras publicaciones.

⁴ SSRN (*Social Science Research Network*) es una base de datos web que se dedica a la rápida difusión en todo el mundo de la investigación en ciencias sociales. Los autores pueden subir sus trabajos académicos directamente. En ella podemos encontrar en circulación trabajos en una etapa temprana de desarrollo o bien trabajos que se encuentran en proceso de revisión en alguna revista.

Con el objeto de estimar el tamaño efecto medio, hemos obtenido un coeficiente de correlación de Pearson por cada muestra independiente incluida en el estudio. Esto implica localizar los coeficientes de correlación de Pearson o sus transformaciones pertinentes (a través de las fórmulas de Wolf, 1986; Rosenthal, 1991; Lipsey y Wilson, 2001; $r = [t^2 / (t^2 + gl)]^{1/2}$, $r = [F / (F + gl)]^{1/2}$) en los estudios y obtener un coeficiente ponderado por cada uno de ellos para garantizar la independencia de las muestras consideradas (Lipsey y Wilson, 2001), ya que la gran mayoría de los trabajos ofrecen varios coeficientes dependiendo de la forma de medir el RF o la RSC. En los análisis por subgrupos en los que incluyan estas medidas diferentes, usaremos los coeficientes originales aunque manteniendo una correlación por estudio y subgrupo.

Una vez calculado el tamaño de efecto medio ($r^* = \sum(n_i * r_i) / \sum n_i$), hemos estimado sus correspondientes medidas de bondad de ajuste a través de la definición de un intervalo de confianza del 95% y realizado un doble examen de la homogeneidad de los resultados: (1) "la regla del 75 %", según la cual si el 75 % de la varianza observada ($S^2_r = \sum n_i (r_i - r^*)^2 / \sum n_i$) se explica por el error de muestreo ($S^2_e = (1 - r^{*2})^2 k / \sum n_i$), se asume que los resultados son homogéneos; y (2) el estadístico Q de homogeneidad de (Hedge y Olkin, 1985; $Q = \sum n_i (r - r^*)^2$) que sigue una distribución chi-cuadrado con n-1 grados de libertad, cuya significatividad supone el rechazo de la hipótesis nula, es decir, que los estudios son heterogéneos. Así mismo, se han incluido las pruebas de diferencias de medias (F de Fisher-Snedecor para medias y varianzas conocidas) dentro de los grupos.

Variables y efectos moderadores

Como ya se ha señalado, en la literatura sobre la relación entre la RSC y el RF, se constata que la introducción de determinadas variables como moderadoras de la relación en el análisis pueden reducir la heterogeneidad y, por tanto, ayudar a alcanzar mejores conclusiones.

En este sentido, tal y como se comentó en el apartado 2, podemos distinguir entre: (1) las diferencias en la forma de valorar la RSC, (2) las distintas maneras de medir el RF, (3) los momentos temporales del análisis y, por último, (4) los países de estudio en cada uno de las muestras.

Refiriéndonos a la forma de valorar la RSC, realizamos una doble clasificación. Por un lado, siguiendo las razones argumentadas por el enfoque del desarrollo sostenible o de la *Triple Bottom Line*, diferenciamos entre los trabajos que se centran en aspectos sociales,

medioambientales, económicos, o bien que abarcan todas las dimensiones anteriores no haciendo diferencia alguna. Por otro lado, encontramos diversas formas de valorar la información de RSC proporcionada por las empresas y, por ello, vamos a diferenciar entre los trabajos dependiendo de si la valoración de la RSC se basa en el *disclosure* (es decir, si la empresa informa sobre si realiza o no determinadas prácticas), en las evaluaciones del compromiso de las empresas con las diferentes prácticas (habitualmente a través de encuestas vía escalas de Likert), en las cantidades monetarias que las empresas destinan a RSC y, por último, en función de su pertenencia a índices bursátiles ligados al comportamiento socialmente responsable (DJSI, FTSE4GOOD, entre otros).

En primer lugar, para elaborar los índices basados en *disclosure* se realiza un análisis de contenido de la información proporcionada por las propias empresas, en las memorias de sostenibilidad u otros documentos elaborados, en el cual se asigna el valor 1 si informa sobre las prácticas y 0 si no lo hace (Hackston y Milne, 1996; Hughes *et al.*, 2001; Al-Tuwaijiri *et al.*, 2004), o bien se valora la calidad de ésta información de 0 a 4, en función de su adecuación al GRI (Prado-Lorenzo *et al.*, 2009).

En segundo lugar, nos encontramos con la valoración de la información que las empresas dan como respuesta a diversos cuestionarios. Dicha valoración, habitualmente una escala de Likert, obliga a la empresa a informar sobre todos los aspectos que se le preguntan y da una visión que admite diferentes niveles en los que una acción concreta pueda estar implantada en la compañía. Por otro lado, no deja de ser información auto-revelada, con el consiguiente sesgo a favor de la compañía que puede suponer.

Basándose en la evaluación de la información auto-revelada, junto a la que se encuentra en las memorias y documentos, las empresas pasan a formar parte de los índices de sostenibilidad o no. Éstos índices son dinámicos, ya que las empresas son evaluadas periódicamente, y dependiendo del resultado de dicha evaluación entran o salen de los índices (Cho *et al.*, 2012). En la literatura es una forma bastante utilizada para distinguir entre las empresas que se encuentran en dichos índices sostenibles y las que no. Esta forma de valorar la RSC de las empresas ha sido objeto de numerosas críticas en la literatura, por la elevada confianza que se deposita en la información proporcionada por la empresa (Fowler y Hope, 2007), es decir, porque dan más importancia a lo que las empresas dicen que a lo que realmente hacen en materia de RSC (Crane y Matten, 2007).

Por último, nos encontramos con algunos trabajos (Lima *et al.*, 2010; Cabeza-García *et al.*, 2010) que valoran la información socialmente responsable por las salidas directas de tesorería que suponen, no pudiéndose encuadrar en ninguno de los grupos anteriores. Así pues, es de esperar que la relación entre RSC y RF se vea afectada por la forma en la que los investigadores valoran las prácticas de RSC de las empresas.

En cuanto al RF, son numerosas las alternativas que se utilizan para medir el RF en la literatura en general, y, en particular, en los trabajos que miden su relación con la RSC. Este hecho ha sido estudiado anteriormente (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006, entre otros), evidenciando que no existe consenso en la forma de medir el RF que afecta o se ve afectada por las acciones de RSC.

En los trabajos incluidos en la muestra podemos encontrar diversas formas de medirlo, eligiendo finalmente la clasificación utilizada por Orlitzky *et al.* (2003) ya que es el estudio de referencia en esta problemática, diferenciando por tanto entre medidas contables, de mercado o perceptuales (a través de encuestas).

Por último, dada la influencia que la cultura ejerce sobre la RSC (Waldman *et al.*, 2006), el país en el que se realiza el estudio puede tener influencia en el resultado de la relación. Por ello, vamos a utilizar para esta variable cuatro clasificaciones distintas: (a) el continente al que pertenece el país, (b) el Índice de Competitividad Responsable (principiantes, afirmadores, cumplidores o innovadores)⁵, (c) los ingresos *per cápita* de cada país según el Banco Mundial en 2007 (altos, medios, bajos)⁶, y (d) el sistema jurídico que rige en cada país (anglosajón, continental o mixto)⁷.

⁵ El índice de competitividad responsable (ICR) utiliza veintiún indicadores procedentes de trece fuentes diferentes. Estos indicadores están organizados en tres subíndices (Impulsores de Políticas, Acción Empresarial y Facilitadores sociales) conteniendo cada uno de ellos siete indicadores, y según el cual se divide a los países en cuatro grupos: Principiantes, Afirmadores, Cumplidores e Innovadores. "El estado de la competitividad responsable" (2007) <http://www.accountability.org/images/content/1/0/108/El%20Estado%20de%20la%20Competitividad%20Responsable%202007.pdf>

⁶ Derivados también del documento "El estado de la competitividad responsable" (2007), en el cual se divide a los países en tres grupos: ingresos altos, medios y bajos

⁷ <http://www.juriglobe.ca/esp/sys-juri/index-alpha.php>

1.4. Resultados y análisis

Los resultados del meta-análisis realizado aparecen resumidos en las tablas 2 y 3, que se presentan seguidamente, indicando el número de muestras independientes utilizadas en cada análisis (K), el tamaño muestral total (N), el tamaño efecto (r), su intervalo de confianza correspondiente, la pruebas de heterogeneidad con la regla del 75% ($S_{2e} / S_{2r} \geq 75$) y el coeficiente Q de homogeneidad, y por último, la prueba de diferencia de medias (F de Fisher-Snedecor).

La Tabla 2 muestra los resultados de la relación general entre RSC y RF. Aunque no podemos extraer conclusiones acerca de la dirección que tiene la causalidad debido a la herramienta utilizada para el análisis, sí podemos hacerlo en cuanto a la influencia positiva o negativa que tienen una sobre otra.

Como puede observarse en la primera fila, los datos obtenidos indican la existencia de una relación positiva entre el RSC y el RF, con un tamaño del efecto de 0.0589 (estadísticamente significativo). Sin embargo, debido a la elevada variabilidad entre las correlaciones de los estudios, no podemos aceptar la hipótesis de homogeneidad de los resultados, lo que sugiere la conveniencia de estudiar los efectos moderadores. Con este objeto, agruparemos los estudios que posean características similares utilizando para ello las variables descritas en el apartado 3.3.

Cuando consideramos las diferentes dimensiones de la RSC según el Enfoque *Triple Bottom Line*, observamos que aquellos trabajos que utilizan medidas globales de RSC ofrecen lógicamente resultados muy similares a los obtenidos cuando estudiamos nuestra muestra en su totalidad. Sin embargo, los resultados derivados de centrarnos en el estudio de las dimensiones social y medioambiental difieren de los anteriores.

Especialmente relevantes dentro de este grupo, son los resultados del análisis de los trabajos que se centran en los aspectos medioambientales (estadísticamente significativos al 10%), ya que muestran una variación debida al azar mucho menor. Este hecho se puede justificar porque las medidas de responsabilidad medioambiental están mucho más estandarizadas, ya que existen regulaciones en todos los países que les obligan a informar sobre la influencia que su actividad tiene sobre el medioambiente.

En lo referente a las acciones sociales así como a las donaciones o acciones filantrópicas, los resultados no son estadísticamente relevantes, debido probablemente en el segundo caso al número limitado de observaciones disponibles.

Por tanto, se acepta la Hipótesis sobre la Moderación basada en el Enfoque de la *Triple Bottom Line* (H₂), ya que las acciones medioambientales destacan por ser las únicas que muestran una relación entre RSC y RF significativa. Respecto a las acciones filantrópicas, no podemos llegar a conclusión alguna debido a la escasez de observaciones.

| | K | N | r | Intervalo de confianza (95%) | | 75 % | Q | Diferencia medias (F) |
|--|----|-------|------------------|---------------------------------|--------|--------|-------------|--------------------------|
| RSC↔RF | 86 | 30849 | 0.0589 * | 0.0102 | 0.1076 | 14.60% | 591.881 *** | |
| RSC↔RF Países | 69 | 22672 | 0.0599* | 0.0013 | 0.1186 | 15.17% | 569.354 *** | |
| DIMENSIÓN | | | | | | | | |
| RSC | 39 | 20496 | 0.0547* | 0.0081 | 0.1013 | 23.63% | 168.270*** | 5.17*** |
| Social | 31 | 4994 | 0.0796 | -0.0231 | 0.1824 | 8.34% | 367.049*** | |
| Medioambiental | 20 | 5472 | 0.0569 † | -0.0024 | 0.1162 | 62.63% | 31.728 * | |
| Filantropía | 6 | 2137 | 0.0559 | -0.2876 | 0.3993 | 15.39% | 38.740 *** | |
| VALORACIÓN | | | | | | | | |
| Disclosure | 34 | 13591 | 0.0683** | 0.0009 | 0.1358 | 20.08% | 167.785 *** | 0.28*** |
| Compromiso | 40 | 10430 | 0.0599 | -0.0181 | 0.1378 | 11.06% | 368.126 *** | |
| Cantidades | 7 | 2491 | 0.0361 | -0.2611 | 0.3333 | 16.51% | 42.283 *** | |
| Índice bursátiles | 6 | 4805 | 0.0383 ** | 0.0153 | 0.0613 | 100% | 14.508* | |
| RENDIMIENTO FINANCIERO | | | | | | | | |
| Contables | 55 | 24942 | 0.0663** | 0.0045 | 0.1281 | 29.17% | 190.284 *** | 0.40*** |
| Mercado | 29 | 17148 | 0.0454 | -0.0286 | 0.1194 | 12.74% | 226.628 *** | |
| Perceptuales | 24 | 3739 | 0.0735 | -0.0556 | 0.2026 | 6.78% | 350.098 *** | |
| CONTINENTES | | | | | | | | |
| Europa | 23 | 5074 | 0.0551 | -0.0437 | 0.1538 | 19.44% | 117.619 *** | 41.70*** |
| América | 16 | 6601 | 0.0457 | -0.0315 | 0.1228 | 41.95% | 37.979 *** | |
| Asia | 23 | 10008 | 0.0871 | -0.0359 | 0.2100 | 8.42% | 280.693 *** | |
| Oceanía | 6 | 839 | -0.0005 | -0.0935 | 0.0926 | 17.74% | 33.831 *** | |
| INGRESOS SEGÚN EL BANCO MUNDIAL | | | | | | | | |
| Altos | 39 | 12919 | 0.0550 | -0.0122 | 0.1222 | 13.86% | 279.585 *** | 28.57*** |
| Medios | 20 | 7417 | 0.0464 | -0.0473 | 0.1401 | 24.42% | 85.624 *** | |
| Bajos | 5 | 673 | 0.3614 | -0.2680 | 0.9908 | 2.18% | 138.663 *** | |
| ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD SOSTENIBLE | | | | | | | | |
| Innovador | 31 | 10522 | 0.0264 | -0.0469 | 0.0997 | 17.34% | 178.539 *** | 17.44*** |
| Afirmador | 14 | 5565 | 0.0722 | -0.0025 | 0.1469 | 30.34% | 48.926 *** | |
| Cumplidor | 12 | 1963 | 0.1123 | -0.1099 | 0.3344 | 5.50% | 212.837 *** | |
| Principiantes | 6 | 2959 | 0.0843 | -0.1158 | 0.2845 | 14.54% | 40.675 *** | |
| SISTEMA JURÍDICO | | | | | | | | |
| Anglosajón | 24 | 8450 | 0.0465 | -0.0116 | 0.1047 | 31.39% | 76.135 *** | 23.64*** |
| Civil | 17 | 2589 | 0.0132 | -0.1236 | 0.1499 | 8.70% | 195.409 *** | |
| Mixto | 23 | 10008 | 0.0871 | -0.0359 | 0.2100 | 8.42% | 280.693 *** | |

*** < 0.005, **<0.01, *<0.05, †<0.1

Tabla 2: Resultados del Meta-análisis

En referencia a los grupos creados en función de cómo valoren las empresas sus políticas de RSC, destaca el grupo en el que para ello se crean índices ponderados basados en si las empresas revelan o no información (*disclosure*) sobre determinadas cuestiones de RSC ($r=0.0683$).

Si los trabajos valoran la RSC en función del compromiso que las empresas reporten sobre estas acciones, la heterogeneidad detectada es muy elevada ($Q=368.3610$), lo cual se justifica por la subjetividad de dicha medida, ya que cada empresa valora según su perspectiva y es difícil encontrar una uniformidad de criterio.

También parece existir cierto consenso en los trabajos que valoran que una empresa es socialmente responsable si está incluida en determinados índices bursátiles ligados a la RSC (coeficiente $r=0.0383$), ya que la heterogeneidad detectada es muy pequeña y la prueba de la varianza nos indica que la variabilidad es muy reducida, aunque el número de observaciones no es muy elevado. A pesar de la homogeneidad que existe en los resultados, la literatura especializada (Cho *et al.*, 2012) plantea ciertas deficiencias en esta forma de valorar la RSC de las empresas, ya que las condiciones para estar incluidos no sólo dependen de lo socialmente responsables que sean las empresas, y, consecuentemente empresas con un comportamiento socialmente responsable quedan excluidas de todo análisis o categorizadas como "0".

La influencia que la forma de medir el RF tiene sobre la relación es diversa. En cuanto a las variables tradicionalmente utilizadas (contables y de mercado), encontramos que si se mide a través de medidas contables la influencia es significativa ($r=0.0663$), mientras que si se mide a través de medidas de mercado o perceptuales la relación entre RSC y RF no es significativa.

Tras la introducción en el análisis del país de estudio, el número de muestras independientes se reduce pasando a ser 69, ya que no todos los trabajos tienen definido su ámbito espacial, o bien éste abarca varios países, por lo cual se hace necesaria su eliminación antes de proceder al estudio estadístico, para poder contrastar realmente si tal y como demuestran Waldman *et al.* (2006), los rasgos culturales propios de los países afectan al desarrollo del concepto de RSC y, por tanto, a su relación con el RF.

Una vez eliminados los estudios referidos a más de un país, tanto el coeficiente de correlación como su significatividad (0.0599, p-value 0.05) prácticamente no varían en relación a los que habíamos obtenido considerando la muestra en su conjunto.

Realizados dichos ajustes, nos encontramos que los resultados obtenidos no son estadísticamente significativos, aunque si dejan ver ciertos comportamientos interesantes, ya que podemos observar un descenso (más o menos acusado) de la heterogeneidad en todas las clasificaciones culturales.

Debido a la gran influencia que el trabajo de Usunier *et al.* (2011) ejerce en el meta-análisis al aportar 16 de las 86 estimaciones (algo más del 18%), hemos vuelto a realizar el análisis eliminando dichas estimaciones para valorar si los resultados se están viendo afectados o no (Tabla 3).

En primer lugar, la relación RSC-RF muestra una correlación superior a la anterior y mucho más significativa estadísticamente tanto si se incluyen como si se excluyen los trabajos que abarcan más de un país.

Por otro lado, aquellos trabajos que se centran en el estudio de la dimensión social de la RSC, nos muestran una gran influencia entre las variables del estudio ($r= 0.1885$), aunque la heterogeneidad derivada sigue siendo elevada. Este hecho puede explicarse por un doble motivo: la gran cantidad de indicadores diferentes que se incluyen en la dimensión social de la RSC y que no existe un consenso en cuanto los instrumentos de medida utilizados en cada uno de los trabajos.

Otro cambio significativo respecto al análisis anterior viene derivado de aquellos trabajos que valoran la RSC teniendo en cuenta el compromiso de las empresas con dichas políticas (0.0960, p-value 0.01). También resulta relevante la correlación obtenida ($r=0.2473$) si se mide el RF por medio de encuestas, ya que resulta muy significativa (0.01).

Finalmente, los mayores cambios se muestran en el efecto que el ámbito espacial tiene sobre la relación RSC-RF, ya que se identifican influencias significativas. De este modo, aquellos países europeos y/o con ingresos altos y/o clasificados como afirmadores y/o con un sistema jurídico civil son aquellos en los que la relación entre la RSC y el RF es significativa.

| | K | N | r | Intervalo de confianza (95%) | | 75 % | Q | Diferencia medias (F) |
|--|----|-------|-----------|---------------------------------|--------|--------|-------------|--------------------------|
| RSC↔RF | 71 | 28924 | 0.0697*** | 0.0238 | 0.1156 | 20.30% | 424.470 *** | |
| RSC↔RF Países | 53 | 21019 | 0.0757** | 0.0188 | 0.1325 | 13.11% | 399.693 *** | |
| DIMENSIÓN | | | | | | | | |
| RSC | 39 | 20496 | 0.0547* | 0.0081 | 0.1013 | 23.63% | 168.270*** | 48.41*** |
| Social | 15 | 3189 | 0.1885*** | 0.0759 | 0.3011 | 9.19% | 151.760 *** | |
| Medioambiental | 20 | 5472 | 0.0569† | 0.0071 | 0.1067 | 62.63% | 31.728 * | |
| Filantropía | 6 | 2137 | 0.0559 | -0.2876 | 0.3993 | 15.39% | 38.740*** | |
| VALORACIÓN | | | | | | | | |
| Disclosure | 34 | 13591 | 0.0683** | 0.0009 | 0.1358 | 20.08% | 167.785 *** | 37.21*** |
| Compromiso | 24 | 8625 | 0.0960** | 0.0253 | 0.1666 | 12.24% | 192.413*** | |
| Cantidades | 7 | 2491 | 0.0361 | -0.2611 | 0.3333 | 16.51% | 42.283*** | |
| Índice bursátiles | 6 | 4805 | 0.0383** | 0.0153 | 0.0613 | 100% | 2.813 | |
| RENDIMIENTO FINANCIERO | | | | | | | | |
| Contables | 55 | 24942 | 0.0663** | 0.0045 | 0.1281 | 29.17% | 190.284 *** | 81.59*** |
| Mercado | 29 | 17148 | 0.0454 | -0.0286 | 0.1194 | 12.74% | 226.628*** | |
| Perceptuales | 8 | 1934 | 0.2473** | 0.0698 | 0.4249 | 17.87% | 118.358*** | |
| CONTINENTES | | | | | | | | |
| Europa | 17 | 4491 | 0.0968* | 0.0182 | 0.1755 | 82.25% | 20.282 | 28.15*** |
| América | 12 | 6103 | 0.0519 | -0.0259 | 0.1297 | 47.33% | 25.216** | |
| Asia | 20 | 9785 | 0.0950 | -0.0199 | 0.2100 | 8.48% | 231.693*** | |
| Oceania | 4 | 640 | -0.0005 | -0.1954 | 0.1944 | 12.93% | 30.937*** | |
| INGRESOS SEGÚN EL BANCO MUNDIAL | | | | | | | | |
| Altos | 30 | 11465 | 0.0727* | 0.0117 | 0.1338 | 17.10% | 173.606*** | 47.77*** |
| Medios | 16 | 7083 | 0.0535 | -0.0181 | 0.1252 | 41.52% | 50.294*** | |
| Bajos | 3 | 574 | 0.4979 | -0.0817 | 1.0774 | 2.57% | 65.967*** | |
| ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD SOSTENIBLE | | | | | | | | |
| Innovador | 22 | 9068 | 0.0442 | -0.0172 | 0.1056 | 26.17% | 83.728*** | 25.64*** |
| Afirmador | 12 | 5415 | 0.0785* | 0.0006 | 0.1564 | 37.70% | 31.439*** | |
| Cumplidor | 9 | 1703 | 0.1698 | -0.0711 | 0.4106 | 5.26% | 161.438*** | |
| Principiantes | 5 | 2936 | 0.0800 | -0.0418 | 0.2019 | 14.62% | 33.773*** | |
| SISTEMA JURÍDICO | | | | | | | | |
| Anglosajón | 18 | 7450 | 0.0474 | -0.0240 | 0.1188 | 25.49% | 70.293*** | 35.42*** |
| Civil | 10 | 1887 | 0.1143† | -0.0199 | 0.2486 | 20.36% | 81.342*** | |
| Mixto | 20 | 9785 | 0.0950 | -0.0199 | 0.2100 | 8.48% | 231.693*** | |

*** < 0.005, **<0.01, *<0.05, †<0.1

Tabla 3: Meta-análisis excluido el trabajo de Usunier *et al.* (2011)

1.5. Conclusiones

Al inicio de este trabajo planteamos como objetivo profundizar en el conocimiento de la relación entre RSC y RF, a través del estudio del papel moderador que determinadas variables pudieran ejercer sobre ella. Para ello, partiendo de los resultados de los trabajos que anteriormente han estudiado dicha cuestión, obtuvimos en una muestra de 70 artículos (86 muestras independientes), cuyo horizonte temporal abarca desde el año 2000 al año 2012.

Tras el análisis de los resultados obtenidos en el meta-análisis, podemos concluir que existe relación entre las políticas de RSC y el RF de las empresas, siendo de carácter positivo y significativa. En esta línea, los resultados obtenidos presentados anteriormente, nos permiten afirmar que las acciones consideradas para evaluar la RSC (social, medioambiental, filantrópica), la forma en la que los investigadores evalúan esas políticas de RSC, el modo en el que se informa sobre el RF de la empresa; afectan a la relación existente entre estas dos variables y, por tanto, moderan dicha relación.

En este sentido, serían las políticas medioambientales las que nos muestran una relación más significativa y homogénea. Adicionalmente, la valoración de las acciones socialmente responsables a través de la información revelada por las empresas en sus informes, junto con la inclusión de las empresas en los índices de sostenibilidad, presentan también una relación significativa entre la RSC y el RF. Refiriéndonos al RF, las medidas contables predicen de forma más homogénea y significativa dichas acciones.

Por último, tras la observación conjunta de los resultados de las diferentes clasificaciones culturales, aunque la evidencia estadística encontrada no es suficientemente robusta, hay indicios suficientes de que la cultura de los países afecta y modera dicha relación.

Dichos resultados invitan a estudiar el efecto que la cultura nacional tiene sobre la relación con mayor profundidad a través de una clasificación que abarque de forma conjunta un mayor número de características culturales que puedan reflejar las diferencias entre los grupos.

En cuanto a las limitaciones derivadas del estudio, debemos señalar la elevada heterogeneidad que existe aunque esta se ha ido reduciendo, en algunos casos de forma considerable, con la agrupación de los casos por la introducción de variables moderadoras de la relación entre RSC y el RF. Adicionalmente, es necesario resaltar que existen países en los cuales no se ha estudiado de forma independiente la relación RSC-RF y que no han sido incluidos en el estudio.

BIBLIOGRAFIA

Aguilera R, Rupp DE, Williams CA, Ganapathi J. 2005. Putting the S back in Corporate Social Responsibility: A multilevel theory of social change in organizations. *Academy of Management Review* **32** (3): 836-863.

Ahmad NH, Ramayah T. 2012. Does the Notion of 'Doing Well by Doing Good' Prevail Among Entrepreneurial Ventures in a Developing Nation?. *Journal of Business Ethics* **106**: 479-490.

Ali I, Rehman KU, Ali SI, Yousaf J, Zia M. 2010. Corporate social responsibility influences, employee commitment and organizational performance. *African Journal of Business Management* **4**(12): 2796-2801.

Al-Tuwajiri AS, Chistensen TE, Hughes KE. 2004. The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organization and Society* **29**: 447-471.

Allouche J, Laroche P. 2005. A meta-analytical investigation of the relationship between Corporate Social and Financial Performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines* **57**: 18-41.

Andayani W, Atmini S, Kamau J. 2008. Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance and the Intellectual property: an external strategy of the management to increase the company's value. *National Conference on Management Research*, Makassar.

Apostolakau A, Jackson G. 2009. Corporate Social Responsibility in Western Europe: An Institutional Mirror or Substitute. *University of Bath, School Management Working Paper Series*.

Aras G, Aybars A, Kutlu O. 2010. Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management* **59**(3): 229-254.

Auamnoy T, Areepium N. 2011. Could corporate social responsibility predict pharmaceutical corporate financial performance?. *Value in Health* **14**: A233 - A510.

Bartkus B, Glassman M, McAfee B. 2006. Mission statement quality and financial performance. *European Management Journal* **24**(1): 86-94.

Baughn CC, Body N, McIntosh JC. 2007. Corporate social and environmental responsibility in Asian countries and other geographical regions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **14**(4): 189-205.

Bedi H. 2009. Financial Performance and Social Responsibility: Indian Scenario. Available at SSRN 1496291.

Berrone P, Surroca J, Tribó JA. 2007. Corporate Ethical Identity as a Determinant of Firm Performance: A Test of the Mediating Role of Stakeholder Satisfaction. *Journal of Business Ethics* **76**: 35-53.

Beurden P, Gössling T. 2008. The Worth of Value – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics* **82**: 407-424.

Brammer S, Millington A. 2005. Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics* **61**: 29-44.

Burke L, Logsdon JM. 1996. How Corporate Social Responsibility Pays Off. *Long Range Planning* **29(4)**: 495-502.

Cabeza-García L, Martínez-Campillo A, Marbella-Sánchez F. 2010. Análisis de la relación entre los resultados sociales y económicos de las cajas de ahorros españolas: un caso de responsabilidad social corporativa. *Innovar* **20(37)**: 33-46.

Carroll A. 1979. A three Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review* **4(4)**: 497-505.

Carroll, A., 1991. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational Stakeholders. *Business Horizons* **34(4)**: 39-48.

Chih HL, Chih HH, Chen TY. 2010. On the Determinants of Corporate Social Responsibility: International Evidence on the Financial Industry. *Journal of Business Ethics* **93**: 115-135.

Cho CH, Guidry RP, Hageman AM, Patten DM. 2012. Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society* **37(1)**: 14-25.

Choi JS, Kwak YM, Choe C. 2010. Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. *Australian Journal of Management* **35(3)**: 291-311.

Choi TH, Jung J. 2008. Ethical commitment, financial performance, and valuation: An Empirical investigation of Korean companies. *Journal of Business Ethics* **81**: 447-463.

Clarkson PM, Li Y, Richardson GD, Vasvari FP. 2008. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society* **33(4)**: 303-327.

Clemens B. 2006. Economic incentives and small firms: Does it pay to be green?. *Journal of Business Research* **59**: 492 – 500.

Cohen J. 1969. Statistical Power Analysis for the behavioural sciences. Nueva York, Academic Press.

Cormier D, Magnan M. 2003. Environmental reporting management: a continental European perspective. *Journal of Accounting and Public Policy* **22(1)**: 43-62.

Crane A, Matten D. 2007. Business ethics: Managing corporate citizenship and sustainability in the age of globalization. USA, Oxford University Press.

Dahlsrud A. 2008. How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **15(1)**: 1-13.

- Dam L, Scholtens B. 2012. Does ownership type matter for corporate social responsibility?. *Corporate Governance: An International Review* **20(3)**: 233-252.
- Da Silva-Monteiro SM, Aibar-Guzmán B. 2010. Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **17(4)**: 185-204.
- De la Cuesta M. 2004. El porqué de la Responsabilidad Social Corporativa. *Boletín Económico de ICE* **2813**: 45-58.
- Dunn P, Sainty B. 2009. The relationship among board of director characteristics, corporate social performance and corporate financial performance. *International Journal of Managerial Finance* **5(4)**: 407-423.
- Eisenhardt KM. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review* **14(1)**: 57-74.
- Elkington J. 1998. Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business. *Environmental Quality Management* **8(1)**: 37-51.
- Elsayed KK, Paton D. 2005. The impact of environmental performance on firm performance: static and dynamic panel data evidence. *Structural Change and Economic Dynamics* **16**: 395–412.
- Fauzi H, Mahoney L, Hahaman AA. 2007. Institutional Ownership and Corporate Social Performance: Empirical Evidence from Indonesian Companies. *Issues in Social and Environmental Accounting* **1(2)**: 334-347.
- Fauzi H, Hussain MM, Rahman AA, Priyanto AA. 2009. Corporate Social Performance of Indonesian State-Owned and Private Companies. *SSRN*.
- Fauzi H. 2010. Corporate Social and Financial Performance: Empirical Evidence from American Companies. *SSRN*.
- Fernández JL, Luna L. 2007. The creation of value through corporate reputation. *Journal of Business Ethics* **76**: 335-346.
- Fifka MS. 2013. Corporate Responsibility Reporting and its Determinants in Comparative Perspective – a Review of the Empirical Literature and a Meta-analysis. *Business Strategy and the Environment* **22(1)**: 1–35.
- Fowler SJ, Hope C. 2007. A critical review of sustainable business indices and their impact. *Journal of Business Ethics* **76**: 243-252.
- Freeman RE. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, Pitman.
- Friedman M. 1970. The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *New York Times*, 13, September 1970, 122-126.

Galbreath J. 2006. Does primary stakeholder management positively affect the bottom line? Some evidence from Australia. *Management Decision* **44(8)**: 1106-1121.

Garay L, Font X. 2012. Doing good to do well? Corporate social responsibility reasons, practices and impacts in small and medium accommodation enterprises. *International Journal of Hospitality Management* **31(2)**: 329-337.

García-Meca E, Sánchez-Ballesta JP. 2006. Un estudio meta-analítico de los factores determinantes de la revelación de información. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* **132**: 761-788.

García-Meca E, Sánchez-Ballesta JP. 2010. The association of board independence and ownership concentration with voluntary disclosure: a meta-analysis. *European Accounting Review* **19(3)**: 603-627.

García-Castro R, Ariño M, Canela MA. 2010. Does Social Performance Really Lead to Financial Performance? Accounting for Endogeneity. *Journal of Business Ethics* **92**: 107-126.

Garriga E, Melé D. 2004. Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory. *Journal of Business Ethics* **53**: 51-71.

Godos-Díez JL, Fernández-Gago R, Cabeza-García L. 2012. Propiedad y control en la puesta en práctica de la RSC. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa* **15(1)**: 1-11.

Goll I, Rasheed A. 2004. The moderating effect of environmental Munificence and dynamism on the Relationship between Discretionary Social Responsibility and Financial Performance. *Journal of Business Ethics* **49**: 41-54.

Gómez F. 2008. Responsabilidad Social Corporativa y Performance Financiero: treinta y cinco años de investigación empírica en busca de un consenso. *Principios* **11**: 5-22.

Gray R, Javad M, Power DM, Sinclair CD. 2001. Social and environmental disclosure and corporate characteristics: a research note and extension. *Journal of Business Finance & Accounting* **28(3-4)**: 327-356.

Guenster N, Bauer R, Derwall J, Koedijk K. 2011. The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency. *European Financial Management* **17**: 679-704.

Hackston D, Milne MJ. 1996. New some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies accounting. *Auditing & Accountability Journal* **9(1)**: 77-108.

Hamid K, Akash RSI, Asghar M, Ahmad S. (2011). Corporate social performance, financial performance and market value behavior: An information asymmetry perspective. *African Journal of Business Management* **5(15)**: 6342-6349.

Haniffa RM, Cooke TE. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* **24(5)**: 391-430.

He Y, Tian Z, Chen Y. 2007. Performance Implications of nonmarket strategy in China. *Asia Pacific Journal of Management* **24**: 151-169.

- Hedge LV, Olkin I. 1985. Statistical methods for meta-analysis. New York, Academic Press.
- Hubbard G. 2009. Measuring organizational performance: Beyond the triple bottom line. *Business Strategy and the Environment* **18(3)**: 177-191.
- Hughes SB, Anderson A, Golden S. 2001. Corporate environmental disclosure: are they useful in determining environmental performance. *Journal of Accounting and Public Policy* **20**: 217-240.
- Hull CE, Rothenberg S. 2008. Firm performance: The interactions of corporate social performance with the innovation and industry differentiation. *Strategic Management Journal* **29(7)**: 781-789.
- Hunter JE, Schmidt FL. 1990. Methods of Meta-analysis. Beverly Hills, Sage.
- Husted BW, Allen DW. 2000. Is it Ethical to use Ethics as a Strategy. *Journal of Business Ethics* **27**: 21-31.
- Inoue Y, Lee S. 2011. Effects of different dimensions of corporate social responsibility on corporate financial performance in tourism-related industries. *Tourism Management* **32(4)**: 790-804.
- Jamali D, Mirshak R. 2006. Corporate Social Responsibility (CSR): Theory and Practice in a Developing Country Context. *Journal of Business Ethics* **72**: 243-262.
- Kirkham JJ, Dwan KM. 2010. The impact of outcome reporting bias in randomised controlled trials on a cohort of systematic reviews. *British Medical Journal* **340(7747)**: 340-365.
- Lanis R, Richardson G. 2012. Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy* **31(1)**: 86-108.
- Lee S, Park SY. 2010. Financial impacts of socially responsible activities on airline companies. *Journal of Hospitality & Tourism Research* **34(2)**: 185-203.
- Li W, Zhang R. 2010. Corporate social responsibility, ownership structure, and political interference: Evidence from China. *Journal of Business Ethics* **96**: 631-645.
- Lima V, de Souza F, Cortes de Vasconcellos F. 2011. Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil. *Social Responsibility Journal* **7(2)**: 295-309. doi: 10.1108/174711111111141549
- Lin CH, Yang HL, Liou DY. 2009. The impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from Business in Taiwan. *Technology in Society* **31**: 56-63.
- Lipsey M, Wilson D. 2001. Practical meta-analysis. Beverly Hills, Sage.
- Liu X, Anbumozhi V. 2009. Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies. *Journal of Cleaner Production* **17(6)**: 593-600.

López MV, García A, Rodríguez L. 2007. Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics* **75**: 285-300.

Luo X, Bhattacharya CB. 2006. Corporate Social Responsibility, customer satisfaction and market value. *Journal of Marketing* **70**: 1-18.

Lyon D. 2007. Financial Performance: the Motivation behind CSR Reporting. *Dissertation*.

Makni R, Francoeur C, Bellavance F. 2009. Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms. *Journal of Business Ethics* **89**: 409-422.

Matten D, Moon J. 2008. Implicit and explicit CSR: A conceptual Framework for a comparative understanding of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review* **33(2)**: 404-424.

McWilliams A, Siegel D. 2001. Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *Academy of Management Review* **26(1)**: 117-127.

Melo T. 2012. Determinants of corporate social performance: the influence of organizational culture, management tenure and financial performance. *Social Responsibility Journal* **8(1)**: 33-47.

Melo T, Garrido-Morgado A. 2012. Corporate reputation: a combination of social responsibility and industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **19(1)**: 11-31.

Moneva JM, Ortas E. 2010. Corporate environmental and financial performance: a multivariate approach. *Industrial Management & Data Systems* **110(2)**: 193-210.

Moore G. 2001. Corporate social and financial performance: an investigation in the UK supermarket industry. *Journal of Business Ethics* **34**: 299-315.

Moroney R, Windsor C, Aw YT. 2012. Evidence of assurance enhancing the quality of voluntary environmental disclosures: an empirical analysis. *Accounting & Finance* **52(3)**: 903-939.

Nakao Y, Amano A, Matsumura K, Genba K, Nakano M. 2007. Relationship Between Environmental Performance and Financial Performance: an Empirical Analysis of Japanese Corporations. *Business Strategy and the Environment* **16**: 106-118.

Nieto M, Fernández R. 2004. Responsabilidad social corporativa: la última innovación en management. *Universia Business Review primer trimestre 2004*: 28-39.

Oh WY, Chang YK, Martynov A. 2011. The effect of ownership structure on corporate social responsibility: Empirical evidence from Korea. *Journal of Business Ethics* **104**: 283-297.

Orlitzky M, Schmidt FL, Rynes SL. 2003. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies* **24**: 403-441.

Porter ME, Van der Linde C. 1995. Green and competitive: ending the stalemate. *Harvard Business Review* **73(5)**: 120-134.

Prado-Lorenzo JM, Gallego-Alvarez I, García-Sánchez IM. 2009. Stakeholder engagement and corporate social responsibility reporting: the ownership structure effect. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **16(2)**: 94-107.

Prado JM, García IM. 2011. Entorno cultural y transparencia informativa. *AECA* **95**: 85-88.

Preston LE, O'Bannon DP. 1997. The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis. *Business & Society* **36**: 419-429.

Prior D, Surroca J, Tribó JA. 2008. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility?. *Corporate Governance- An International Review* **16(3)**: 160-177.

Purnomo PK, Widianingsih LP. 2012. The Influence of Environmental Performance on Financial Performance with Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure as a Moderating Variable: Evidence from Listed Companies in Indonesia. *Review of Integrative Business Economic Research* **1(1)**: 57-69.

Rettab B, Ben Brik AB, Mellahi K. 2009. A Study of Management Perceptions of the Impact of Corporate Social Responsibility on Organisational Performance in Emerging Economies: The case of Dubai. *Journal of Business Ethics* **89**: 371-390.

Ringov D, Zollo M. 2007. Corporate responsibility from a socio-institutional perspective. The impact of national culture on corporate social performance. *Corporate Governance* **7(4)**: 476-485.

Rosenthal R. 1991. Meta-analytic procedures for social research. Newbury Park, Sage.

Ross SA. 1973. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review* **63(2)**: 134-139.

Ruf BM, Muralidhar K, Brown R, Janney J, Paul K. 2001. An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics* **32**: 143-156.

Sahin K, Basfirinci CS, Ozsalih A. 2011. The impact of board composition on corporate financial and social responsibility performance: Evidence from public-listed companies in Turkey. *African Journal of Business Management* **5(7)**: 2959-2978.

Salama A. 2005. A note on the impact of environmental performance on financial performance. *Structural Change and Economic Dynamics* **16**: 413-421.

Salzmann O, Ionescu-Somers A, Steger U. 2005. The Business Case for Corporate Sustainability: Literature Review and Research Options. *European Management Journal* **23**: 27-36.

Sánchez-Meca J. 2008. Meta-análisis de la investigación, Metodología en la investigación sobre discapacidad. Introducción al uso de las ecuaciones estructurales. *VI Simposio Científico SAID*, 2008.

Sánchez-Meca J. 2010. Cómo realizar una revisión sistemática y un meta-análisis. *Aula abierta* **38(2)**: 53-64.

Schadewith H, Niskala M. 2010. Communication via Responsibility Reporting and its Effect on Firm Value in Finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **17**: 96-106.

Schmidt FL, Hunter JE. 1977. Development of a general solution to the problem of validity generalization. *Journal of Applied Psychology* **62**: 529-540.

Scholtens B, Kang FC. 2013. Corporate social responsibility and earnings management: evidence from Asian economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **20(2)**: 95–112.

Shen, C.H. y Chang, Y., 2009. Ambition Versus Conscience, Does Corporate Social Responsibility Pay Off? The Application of Matching Methods. *Journal of Business Ethics* **88**: 133-153.

Singh J, García de los Salmones MM, Del Bosque IR. 2008. Understanding Corporate Social Responsibility and Product Perceptions in Consumer Markets: A Cross-cultural Evaluation. *Journal of Business Ethics* **80**: 597-611.

Smith ML, Glass GV. 1977. Meta-analysis of psychotherapy outcome studies. *American Psychologist* **32**: 752-760.

Soana MG. 2011. The relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in the banking sector. *Journal of Business Ethics* **104**: 133-148.

Surroca J, Tribó J, Waddock S. 2010. Corporate Responsibility and Financial Performance: the role of Intangible Resources. *Strategic Management Journal* **31**: 463-490.

Svensson G, Wood G, Singh J, Carasco E, Callaghan M. 2009. Ethical Structures and Processes of Corporations Operating in Australia, Canada, and Sweden: A Longitudinal and Cross-Cultural Study. *Journal of Business Ethics* **86**: 485-506.

Tagesson T, Blank V, Broberg P, Collin SO. 2009. What explains the extent and content of social and environmental disclosures on corporate websites: a study of social and environmental reporting in Swedish listed corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **16(6)**: 352-364.

Toro D. 2006. El Enfoque estratégico de la Responsabilidad Social Corporativa: una revisión de la literatura académica. *Intangible Capital* **14(2)**: 338-358.

Tsoutsoura M. 2004. Corporate Social Responsibility and financial performance. <http://escholarship.org/uc/item/111799p2>.

Usunier JC, Furrer O, Furrer-Perrinjaquet A. 2011. The perceived trade-off between corporate social and economic responsibility A cross-national study. *International Journal of Cross Cultural Management* **11(3)**: 279-302.

- Van der Laan G, Van Ees H, Van A. 2008. Corporate Social and Financial Performance: An Extended Stakeholder Theory, and Empirical Test with Accounting Measures. *Journal of Business Ethics* **79**: 299-310.
- Vergalli S, Poddi L. 2009. Does Corporate Social Responsibility Affect The Performance of Firms? (August 5, 2009). *FEEM Working Paper No. 52.2009*.
- Waddock SA, Graves SB. 1997. Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal* **18(4)**: 303-319.
- Waldman DA, de Luque MS, Washburn N, House RJ. 2006. Cultural and leadership predictors of corporate social responsibility values of top management: a GLOBE study of 15 countries. *Journal of International Business Studies* **37**: 823-837.
- Wang H, Qian C. 2011. Corporate philanthropy and corporate financial performance: The roles of stakeholder response and political access. *Academy of Management Journal* **54(6)**: 1159-1181.
- Williamson OE. 1965. *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm*. Chicago, Markham.
- Williamson D, Lynch-Wood G, Ramsay J. 2006. Drivers of environmental behaviour in manufacturing SMEs and the implications for CSR. *Journal of Business Ethics* **67**: 317-330.
- Wolf FM. 1986. *Meta-analysis: Quantitative methods for research synthesis*. Beverly Hills, Sage.
- Wong EM, Ormiston ME, Tetlock PE, 2011. The effects of top management team integrative complexity and decentralized decision making on corporate social performance. *Academy of Management Journal* **54(6)**: 1207-1228.
- Wu M-L. 2006. Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance and Firm Size. *Journal of American Academy of Business* **8(1)**: 163- 171.
- Yang FJ, Lin CW, Chang YN. 2010. The linkage between corporate social performance and corporate financial performance. *African Journal of Business Management* **4(4)**: 406-413.
- Yong A. 2008. Cross-cultural Comparisons of Managerial Perception on Profit. *Journal of Business Ethics* **82**: 775-791.
- Yu V, Ting HI, Wu YC. 2009. Assessing the greenness effort for European firms a resource efficiency perspective. *Management Decision* **47(7)**: 1065-1079.

ANEXO 1

| Artículo | Periodo estudiado | Tamaño muestral | Variable dependiente | Ámbito Espacial |
|------------------------------------|-------------------|-----------------|----------------------|-------------------------------|
| Moore (2001) | 1997-2000 | 8 | - | Reino Unido |
| Cormier y Magnan (2003) | | 241 | RSC | Francia |
| Tsoutsoura (2004) | 1996-2000 | 422 | RF | EE.UU. |
| Goll y Rasheed (2004) | 1985-1986 | 62 | RF | EE.UU. |
| Elsayed y Paton (2005) | 2004 | 227 | RF | Reino Unido |
| Salama (2005) | 2000 | 201 | RF | Reino Unido |
| Haniffa y Cooke (2005) | 139 | 1996/2002 | RSC | Malasia |
| Brammer y Millington (2005) | 2002 | 209 | RSC | Reino Unido |
| Bartkus <i>et al.</i> (2006) | 2001 | 56 | RF | Europa, Japón y EE.UU. |
| Galbreath (2006) | 2000 | 38 | RF | Australia |
| Luo y Bhattacharya (2006) | 2001-2004 | 113 | RF | |
| Clemens (2006) | 2003 | 76 | RF | EE.UU. |
| Nakao <i>et al.</i> (2007) | 2002-2003 | 278 | Ambas | Japón |
| He <i>et al.</i> (2007) | 2005 | 438 | RF | China |
| López <i>et al.</i> (2007) | 1998-2004 | 110 | RF | |
| Fernández y Luna (2007) | 2004 | 100 | RF | |
| Berrone <i>et al.</i> (2007) | 2002-2003 | 398 | RF | 26 países |
| Lyon (2007) | 2004-2005 | 120 | | Nueva Zelanda |
| Fauzi <i>et al.</i> (2007) | 2005 | 324 | RSC | Indonesia |
| Clarckson <i>et al.</i> (2008) | 2003 | 191 | RSC | EE.UU. |
| Van der Laan <i>et al.</i> (2008) | 1997-2002 | 734 | RF | |
| Prior <i>et al.</i> (2008) | 2002-2004 | 593 | RSC | 26 países |
| Choi y Jung (2008) | 2004-2005 | 248 | RF | |
| Andayani <i>et al.</i> (2008) | 2004-2006 | 18 | RF | Indonesia |
| Liu y Anbumozhi (2009) | 2006 | 175 | RSC | China |
| Tagesson <i>et al.</i> (2009) | 2006-2007 | 267 | RSC | Suecia |
| Bedi (2009) | 2007-2008 | 37 | RSC | India |
| Dunn y Sainty (2009) | 2002-2006 | 104 | RSC | Canadá |
| Rettab <i>et al.</i> (2009) | | 280 | RF | Emiratos Árabes Unidos |
| Makni <i>et al.</i> (2009) | 2004-2005 | 179 | Ambas | Canadá |
| Shen y Chang (2009) | 2005-2006 | 640 | RF | Taiwán |
| Yu <i>et al.</i> (2009) | 2002-2007 | 51 | | Europa |
| Apostolakau y Jackson (2009) | 2007-2008 | 248 | RSC | Europa |
| Fauzi <i>et al.</i> (2009) | 2001-2004 | 461 | | Indonesia |
| Lin <i>et al.</i> (2009) | 2002-2004 | 33 | RF | Taiwán |
| Vergalli y Poddi (2009) | 2001 | 417 | RF | EE.UU., Europa y Japón |
| García-Castro <i>et al.</i> (2010) | 1991/2005 | 658 | RF | EE.UU. |
| Surroca <i>et al.</i> (2010) | 2002-2004 | 599 | Ambas | Europa, Norte América y Japón |

| Artículo | Periodo estudiado | Tamaño muestral | Variable dependiente | Ámbito Espacial |
|--|-------------------|---|----------------------|---|
| Yang <i>et al.</i> (2010) | 2005-2007 | 150 | Ambas | Taiwán |
| Moneva y Ortas (2010) | 2004-2007 | 230 | RF | Europa |
| Chih <i>et al.</i> (2010) | 2003-2005 | 520 | RSC | 34 países |
| Aras <i>et al.</i> (2010) | 2005-2007 | 40 | RSC | Turquía |
| Fauzi (2010) | 2004-2006 | 120 | Ambas | EE.UU. |
| Schadewith y Niskala (2010) | 2002-2005 | 236 | RF | Finlandia |
| Da Silva Monteiro y Aibar-Guzmán (2010) | 2002-2004 | 109 | RSC | Portugal |
| Cabeza-García <i>et al.</i> (2010) | 1992-2005 | 46 | RF | España |
| Li y Zhang (2010) | 2007 | 692 | RSC | China |
| Choi <i>et al.</i> (2010) | 2002-2008 | 1222 | RF | Corea |
| Ali <i>et al.</i> (2010) | | 371 | RF | Pakistán |
| Lee y Park (2010) | 1991-2006 | 41 | RF | Sin identificar |
| Soana (2011) | 2005 | 20 | RSC | Internacional |
| Lima, de Souza y Cortés de Vasconcellos (2010) | 2001-2006 | 71 | RF | Brasil |
| Auamnoy y Areepium (2011) | | 43 | RF | |
| Oh <i>et al.</i> (2011) | 2006 | 118 | RSC | Corea |
| Wang y Qian (2011) | 2001-2006 | 1465 | RSC | China |
| Wong <i>et al.</i> (2011) | 1996-2002 | 61 | RSC | |
| Hamid <i>et al.</i> (2011) | 2005-2006 | 166 | RF | Pakistán |
| Inoue y Lee (2011) | 1992-2007 | 74/183 | RF | |
| Sahin <i>et al.</i> (2011) | 2007 | 165 | Ambas | Turquía |
| Usunier <i>et al.</i> (2011) | | 93/38/96/ 23/52/190 84/101/105 99/45/110/ 106/65/ 42/556 | | Alemania, Australia, Bahamas, Brasil, China, Dinamarca, Francia, Hong Kong, Hungría, India, Jamaica, Holanda, Nueva Zelanda, Panamá, Reino Unido y EE.UU. |
| Guenster <i>et al.</i> (2011) | 1997-2004 | 154-519 | RF | EE.UU. |
| Melo (2012) | 2000-2005 | 295 | RSC | EE.UU. |
| Godos <i>et al.</i> (2012) | 2008 | 128 | RSC | España |
| Purnomo y Widianingsih (2012) | 2006-2010 | 10 | RF | Indonesia |
| Ahmad y Ramayah (2012) | | 212 | RF | Malasia |
| Dam y Scholtens (2012) | 2005 | 691 | RSC | Europa |
| Garay y Font (2012) | 2009 | 302-307 | | España |
| Lanis y Richardson (2012) | 2008-2009 | 408 | | Australia |
| Melo y Garrido-Morgado (2012) | 2003-2007 | 320 | RSC | EE.UU. |
| Moroney <i>et al.</i> (2012) | 2003-2007 | 74 | RSC | Australia |

2. ¿SON LOS COMPORTAMIENTOS SOCIALMENTE RESPONSABLES RECOMPENSADOS DE LA MISMA FORMA? UN ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE PAÍSES.⁸

Resumen

En base a la fuerte influencia que la cultura nacional ejercer sobre las acciones de responsabilidad social corporativa (según la teoría institucional), es necesario estudiar cómo los resultados financieros de las acciones de RSC podrían verse afectados por estas características culturales.

Este hecho es especialmente interesante para los gestores cuyas empresas operan en diferentes culturas ya que tienen para hacer frente a este aspecto. El objetivo de este trabajo es analizar el papel moderador que la cultural nacional puede tener en la relación entre la RSC y el rendimiento financiero de las empresas a través de un meta-análisis, para contribuir a aclarar el debate existente sobre esta relación en la literatura.

Los resultados muestran que esta relación (RSC-RF) se ve muy influenciada por la cultura nacional. En este sentido, países con una alta asertividad e la igualdad de género muestran una relación muy negativa entre la RSC y el RF. Sin embargo, los que tienen una mayor orientación hacia el futuro, el colectivismo institucional, y una orientación humana revelan una correlación positiva que alcanza su máximo valor en los países que tienen un alto control de la incertidumbre.

Palabras clave

Responsabilidad Social Corporativa, Rendimiento Financiero, meta-análisis, cultura nacional, Grupos de interés.

⁸ Miras MM, Carrasco A, Escobar B. 2015. Are Socially Responsible Behaviors Paid Off Equally? A Cross-cultural Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **22**: 237-256.

2.1. Introducción

El debate sobre la relación Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y Rendimiento Financiero (RF) está creciendo por la falta de acuerdo encontrada en la literatura (Davidson & Worrell, 1990, Ruf *et al.*, 2001). Aunque se trata de una cuestión muy estudiada, los resultados encontrados hasta la fecha son muy heterogéneos. En este sentido, los trabajos más recientes han tenido como objetivo estudiar el posible papel mediador o moderador que ciertas variables pueden tener en esta relación para tratar de llegar a un mayor consenso.

Hoy en día el análisis del efecto que la cultura nacional tiene sobre la gestión de las empresas y sus resultados es una de las áreas clave en la investigación de los negocios internacionales (Venaik & Brewer, 2010).

Dada la creciente importancia que tiene la RSC en la gestión y estrategia de la empresa (Carroll & Shabana, 2010), algunos autores han analizado empíricamente el fuerte impacto que las características culturales de los países tienen sobre el comportamiento socialmente responsable de sus empresas (Waldman *et al.*, 2006; Ringov & Zollo, 2007). Otros se han centrado en las diferencias entre países (Singh & García, 2008; Yong, 2008; Svensson *et al.*, 2009).

Por lo tanto, basándonos en la Teoría Institucional (Baughn *et al.*, 2007; Matten & Moon, 2008), podemos decir que el concepto de RSE es diferente según el país (Jamali & Mirshak, 2006) y, por tanto, las expectativas de los diferentes grupos de interés deben ser iguales en los países con características culturales similares.

Por lo tanto, estas variaciones en el concepto de RSC deben tener una influencia en la etapa del desarrollo de la RSC en el país (Maon *et al.*, 2010), y podrían afectar a los resultados esperados de las acciones de RSC (en particular su RF), de acuerdo con Scholtens y Kang (2013).

Sorprendentemente, el efecto que las características culturales de los países tienen en la relación RSC-RF no ha sido analizada empíricamente, a pesar de haber sido sugerido por Gray *et al.* (2001). En consecuencia, el objetivo de esta investigación es analizar la influencia de la cultura nacional sobre la relación RSC-RF con el fin de tener una mejor comprensión de la misma y llegar a un mayor consenso en torno a la misma.

Esto es especialmente relevante para los directivos de las empresas multinacionales, ya que podría ayudarles a gestionar su estrategia de RSC y sus resultados financieros esperados en función del país (Duran & Bajo, 2012).

Para lograr nuestro objetivo, nuestra muestra se compone de 103 artículos que analizan la relación entre la RSC y el RF en 27 países diferentes publicados desde el año 2000 hasta 2013. Posteriormente, se identifican los diferentes grupos de acuerdo a las dimensiones culturales nacionales GLOBE (House *et al.*, 2004) como evaluación específica y relativamente objetiva de la cultura de un país. Por último, contrastamos nuestra hipótesis mediante un meta-análisis.

Los resultados revelan que las características culturales de los países en los que operan las empresas afectan a la relación RSC-RF debido a las grandes diferencias identificadas. Además, la introducción de la variable moderadora que ayuda a disminuir considerablemente la heterogeneidad.

Además se han identificado las características que proporcionan una relación RSC-RF muy diferente. Por lo tanto, una relación negativa se identifica en los países con alta asertividad y el igualitarismo de género. Sin embargo, la relación es positiva y fuerte en los países cuyas dimensiones colectivismo institucional, orientación humana y control de la incertidumbre son mayores.

El documento está organizado de la siguiente manera. En la sección 2, nos centramos en el debate sobre la relación entre la RSC y el FP, y formulamos la hipótesis relevante. En la sección 3, nos centramos en las técnicas estadísticas utilizadas: análisis cluster y meta-análisis. La sección 4 presenta los resultados del estudio. Finalmente, se muestran las conclusiones en la sección 5, así como las limitaciones del estudio y algunas de las líneas de investigación que permanecen abiertas.

2.2. Responsabilidad social corporativa y rendimiento financiero

El interés en el estudio de la relación entre RSC y Rendimiento Financiero (RF) comenzó con el trabajo de Moskowitz (1972). A este trabajo le han seguido décadas de investigación en las cuales se han publicado numerosos artículos al respecto y, dentro de ello, revisiones de la literatura (Brammer & Millington, 2005, Fernandez & Luna, 2007; Beurden & Gössling, 2008). Los estudios muestran que no existe una conclusión generalizada de la existencia de la relación y menos aún sobre su dirección.

Partiendo del marco teórico que busca explicar la relación entre RSC y RF, encontramos que los fundamentos teóricos tradicionales son resumidos por Preston & O'Bannon (1997). Estos autores proponen seis hipótesis que recogen las distintas posibilidades que permite la relación entre RSC y RF: *Hipótesis del Impacto Social*, *Hipótesis de la Escasez de Recursos*, *Sinergia Positiva*, *Hipótesis Trade-off*, *Hipótesis del Oportunismo de los directivos* y *la Sinergia Negativa* (Tabla 1).

| SECUENCIA CAUSAL | SIGNO DE LA RELACIÓN | | |
|------------------|--|---|--|
| | Positivo | Neutral | Negativo |
| RSC → RF | <i>Hipótesis del Impacto Social</i> | <i>Hipótesis de las variables moderadoras</i> | <i>Hipótesis Trade-off</i> |
| RSC ← RF | <i>Hipótesis de la Escasez de Recursos</i> | | <i>Hipótesis del Oportunismo de los directivos</i> |
| | <i>Sinergia Positiva</i> | | <i>Sinergia Negativa</i> |

Tabla 1: Hipótesis entre RSC y RF.

Fuente: Preston & O'Bannon (1997), Gomez (2008).

Sobre la base de estas hipótesis y la literatura previa, no hay unanimidad acerca de la dirección de la relación, ya que podemos encontrar obras que apoyan el estudio de la relación en ambos sentidos y otras que apoyan una relación bidireccional. Así, podemos encontrar artículos que estudian la RSE como variable dependiente (Prior et al, 2008, Choi & Jung, 2008; Apostolakau & Jackson, 2009; Soana, 2011; Surroca et al, 2010, Chih et al, 2010), los que consideran el RF como variable dependiente (Bartkus et al, 2006, Luo & Bhattacharya, 2006, López et al, 2007, Fernández & Luna, 2007; Berrone et al, 2007, Van der Laan *et al.* de 2008, Yu et al, 2009; Vergalli y Poddì, 2009; Moneva y Orta, 2010) y otros que estudian la relación bidireccional (Nakao et al, 2007; Makni et al, 2009, Yang *et al.*, 2010; Aras et al, 2010; Fauzi, 2009).

En este sentido, los estudios meta-analíticos (Orlitzky et al, 2003; Allouche & Laroche, 2005; Wu, 2006) llegan a la conclusión de que existe la relación entre RSC y RF, y que ésta es positiva. Sin embargo, destacan que el estudio del papel mediador o moderador de diversas variables podrían ser la clave para aclarar y comprender mejor esta relación - la hipótesis de variables moderadoras (Orlitzky *et al.*, 2003; Gómez, 2008).

Algunos de los variables moderadoras que se han estudiado son: la gestión de los grupos de interés (Van der Laan *et al.*, 2008), *earnings management* (Prior *et al.*, 2008), la diferenciación de

la industria y la capacidad de innovación (Casco y Rothenberg, 2008), la deuda y las características de los Consejos de Administración (Dunn & Sainty, 2009), y los recursos intangibles (Surroca *et al.*, 2010). Sin embargo, las diferencias derivadas de la cultura nacional sobre la relación RSC-FP no han sido analizadas a pesar de haber sido sugeridas por Gray *et al.* (2001).

No obstante, algunos investigadores han estudiado el efecto que la cultura de un país tiene sobre los comportamientos socialmente responsables de sus empresas (Waldman *et al.*, 2006; Ringov & Zollo, 2007). Además, en la literatura especializada podemos encontrar diferencias significativas en el comportamiento ético y ambiental entre las empresas de mayor reputación estadounidenses y de Europa (Fernández & Luna, 2007), entre dos países como España y el Reino Unido (Singh & García, 2008), Australia y Malasia (Yong, 2008), y entre Suecia, Canadá y Australia (Svensson *et al.*, 2009).

Esto se apoya en la Teoría Institucional (Baughn *et al.*, 2007). Esta teoría permite la exploración y la comparación de los motivos de los directivos respecto a la RSC en contextos nacionales, culturales e institucionales (Aguilera *et al.*, 2005; Matten & Moon, 2008). Esto se debe a que el concepto de "instituciones" podría entenderse como "colecciones de reglas y rutinas que definen las acciones en términos de las relaciones entre roles y situaciones" (March & Olsen, 1989: 160).

Teniendo en cuenta que la responsabilidad social de las empresas se contextualiza por las instituciones nacionales, los comportamientos en materia de RSE son diferentes en cada país (Jamali & Mirshak, 2006), lo que afecta el resultado financiero esperado (Scholtens & Kang, 2013).

En este sentido, la literatura muestra que si bien las empresas anglosajonas y europeas han estado llevando a cabo acciones de RSE durante décadas, y esta se encuentran en el núcleo de la estrategia de su negocio, las organizaciones de los países en desarrollo sólo han empezado a aplicar estas prácticas en los últimos años con el fin de legitimarse (Moon & Shen, 2010). En estos últimos, han dado prioridad a sus grupos de interés dependiendo del RF esperado (Jamali, 2008).

Además, una pregunta está surgiendo en la literatura acerca de por qué las empresas están comprometidas con la RSE y si realmente están llevando a cabo estas prácticas porque están comprometidos o si se trata más de una cuestión de escaparatismo (Cai *et al.*, 2012). En este

sentido, algunos países son a menudo criticados por su comportamiento socialmente irresponsable (Wang & Juslin, 2009) y, por tanto, están tratando de poner en marcha varias iniciativas en materia de RSC. Las partes interesadas son cada vez más sensibles a esta cuestión y son determinantes en la relación RSC-RF (Hipótesis del Impacto Social - Freeman, 1984).

Como resultado de ello, formulamos nuestra hipótesis de investigación:

H1: Las características culturales de los países moderan la relación entre la RSE y el RF.

2.3. Metodología

Como se mencionó anteriormente, nuestro objetivo es llegar a una conclusión acerca de si la cultura de un país afecta a la relación que se establece entre la RSE y el RF, a partir de una muestra de 103 artículos publicados entre 2000 y 2013.

Para ello, en primer lugar se realizó un análisis de conglomerados, teniendo en cuenta los valores culturales - sobre la base de la clasificación de GLOBE (House *et al.*, 2004) - de cada uno de los países involucrados con el fin de identificar los diferentes grupos que nos permitan contrastar nuestra hipótesis a través de la meta-análisis.

Muestra

Nuestra muestra se compone de 103 manuscritos (véase el Anexo 1). En el Anexo, se incluye una breve referencia al período estudiado, el tamaño de la muestra, y la zona geográfica de cada artículo.

En primer lugar, para identificar los artículos nos basamos en la revisión de la literatura de Beurden y Gössling (2008). Ellos analizan artículos referidos a la relación entre la RSC y el RF desde 1990 hasta 2007.

En segundo lugar, se realizó una búsqueda en las bases de datos *ISI Web of Knowledge* y *Scopus*. Estos fueron escogidos debido a que contienen todos los artículos de las revistas más importantes especializadas en RSC. Las palabras utilizadas en las búsquedas fueron “*Corporate Social Responsibility, Financial Performance, Empirical*” and “*Corporate Social Responsibility, Financial Performance, Analysis*” para evitar la inclusión de artículos teóricos.

Además, debido a la importancia del papel del "sesgo de publicación" (Kirkham & Dwan, 2010) - que incluso cuestiona la solidez de las conclusiones alcanzadas- se incluyen trabajos de SSRN en nuestra muestra. Este sesgo se debe al hecho de que muchos trabajos científicos, en su mayoría con resultados "negativos" (aquellos que no encuentran diferencias significativas, o que tienen resultados que van en contra de la hipótesis del estudio o la norma establecida) nunca se llegan a publicar, tardan más en hacerlo o son menos citados que otras publicaciones.

Después de recoger todos los elementos que forman parte de nuestra muestra, los ordenamos y comenzamos a eliminar cualquier duplicación que pudiera existir por tener diferentes fuentes. Posteriormente, también tuvimos que excluir otros *papers* por las siguientes razones:

(1) Artículos teóricos - en la que no se estudia la relación entre la RSE y RF de forma cuantitativa- ya que no nos sirven para nuestro propósito de llegar a una conclusión empírica.

(2) Los estudios publicados antes de 2000, porque al comienzo de siglo se dan nuevas formas de divulgación de información de RSC y nuevos índices bursátiles ligados a las acciones de RSC (DJSI, KLD). Además, Quazi y Richardson (2012) sugirieron que sería mejor comparar los períodos que fueran demasiado extensos en el tiempo ya que la estrategia de RSC está en constante evolución.

(3) Hemos tenido que excluir los estudios que no proporcionan algún estadístico que pueda ser transformado en coeficientes de correlación de Pearson, de acuerdo con las fórmulas propuestas por Wolf (1986), Rosenthal (1991) y Lipsey y Wilson (2001).

(4) Por último, hemos eliminado los artículos que analizan una muestra internacional (o que considera varios países) y no proporcionan un coeficiente independiente para cada país.

Variable Moderadora: la cultura nacional

No hay acuerdo en las ciencias sociales acerca de la definición del término "cultura". En términos generales, cultura se utiliza para referirse a un conjunto de parámetros de un grupo que lo distingue frente a otro de una manera significativa. Para House *et al.* (2004), la cultura sirve como marco que nos permite interpretar y dar sentido a los acontecimientos importantes que se derivan de las experiencias comunes de los miembros de un grupo, y que se transmiten de generación en generación. La característica fundamental de la cultura es que se trata de un

diseño social que afecta a la mayoría de las prácticas y los procesos sociales. De esta manera, el comportamiento social puede ser entendido por la cultura dominante.

Prácticas de RSC estarán, por tanto, condicionadas por el diseño social de cada país y cultura. Yong (2008) indicó que las diferencias culturales afectaban a las actitudes de los directivos en relación al beneficio y con las actitudes de sociales. En este trabajo se encontró que los gerentes australianos son los más socialmente considerados hacia sus empleados, clientes y medio ambiente, mientras que los que trabajan en Malasia tienen su mayor preocupación en el beneficio. Svensson *et al.* (2009) encontraron que las empresas suecas han utilizado estructuras y procesos éticos diferentes a sus homólogos canadienses y australianos, y que en cada cultura la forma en que las empresas enfocan la ética en los negocios parece congruente con sus valores culturales nacionales. Ringov y Zollo (2007) sugieren que las dimensiones nacionales de cultura tienen un fuerte impacto en el comportamiento socialmente responsable de las organizaciones.

Varios estudios han tratado de identificar dimensiones o valores culturales que sirvan para explicar las diferencias culturales entre países. El primero fue el trabajo de Hofstede (1980), que identificó 4-5 dimensiones culturales. Este trabajo fue seguido de varias que tenían como objetivo mejorar, ampliar o aclarar la medición de la cultura de un país. En respuesta a este desarrollo conceptual, podemos incluir los estudios culturales valores de Schwartz (1992, 1994), de Ingleharts (1977, 2001, 2004) y de Trompenaars (1993), y finalmente, el marco cultural de GLOBE (House *et al.*, 2004).

La investigación original de Hofstede (1980) se basó en un cuestionario enviado a los empleados de IBM en 40 países en dos períodos de tiempo (1967-1968) y (1971-1973). Hofstede identificó cuatro dimensiones culturales que distinguen los diferentes países: la distancia de poder, control de la incertidumbre, individualismo y masculinidad⁹. Más tarde en 1987 añadió una quinta dimensión cultural denominada orientación a largo plazo. En 2004, el programa de investigación

⁹ Distancia al poder: El grado en que una sociedad acepta la distribución desigual del poder en las instituciones y organizaciones.

Control de la Incertidumbre: Refleja que la gente en un país prefieren situaciones estructuradas a situaciones no estructuradas.

Individualismo: El grado en que los individuos prefieren actuar como individualmente y no como miembros de un grupo.

Masculinidad: El grado en que los valores tales como la asertividad, el rendimiento, el éxito y la competitividad - asociado con el rol masculino - prevalecen sobre valores como la calidad de vida, las relaciones personales, el servicio, la solidaridad - valores asociados al rol femenino. (Hofstede, 2000)

GLOBE - el acrónimo de *Global Leadership Organizational Behavior Effectiveness* (House *et al.*, 2004) - presentó los resultados de una investigación cuyo principal objetivo era describir, comprender y predecir la influencia de las variables culturales en el liderazgo, la gestión de procesos y la eficacia en cualquier parte del mundo. Este programa se inició en 1993. Se utilizó información de 825 organizaciones en 62 países, y se identificaron 9 dimensiones que fueron categorizados como: control de la incertidumbre, la distancia de poder, colectivismo institucional y en grupo, la igualdad de género, la asertividad, la orientación hacia el futuro, orientación hacia el rendimiento y orientación humana¹⁰.

Como Robbins (2004) señala las dimensiones culturales de Hofstede se han convertido en el marco básico para la diferenciación de las culturas nacionales, aunque los datos que emanan de una sola empresa y la antigüedad de los datos, pueden reducir y erosionar la capacidad de explicar la diversidad cultural entre los países. Una comparación de las dimensiones de GLOBE y Hofstede muestra que el primero actualiza y extiende el trabajo de Hofstede.

Las dimensiones culturales de Hofstede y GLOBE son las más utilizados en los estudios sobre la cultura del país (Shi & Wang, 2011). Sin embargo, los estudios basados en los dos modelos llegaron a conclusiones similares (Ringov & Zollo, 2007), independientemente de la clasificación cultural utilizada.

En este sentido, las dimensiones culturales de GLOBE (House *et al.*, 2004) (Anexo 2) son consideradas un conjunto de medidas culturales más actualizadas (Chhokar *et al.*, 2007; Ringov & Zollo, 2007) y se analizan un mayor número de características culturales. Además, estas medidas muestran las características de la población (no sólo los directivos), por lo tanto, son

¹⁰ Orientación hacia el Rendimiento: El grado en el que un grupo anima y recompensa a los otros miembros del grupo para mejorar el rendimiento y la excelencia.

Orientación hacia el Futuro: La medida en que los individuos se involucran en conductas orientadas al futuro tales como retrasar la gratificación, la planificación y la inversión en el futuro.

Orientación Humana: El grado en el que un grupo fomenta y premia las personas por ser justas, altruista, generosas, cariñosas y amables con los demás.

Igualitarismo de género: El grado en el que un grupo minimiza la desigualdad de género.

Asertividad: El grado en que los individuos son asertivos, confrontan y son agresivo en sus relaciones con los demás.

Colectivismo institucional: El grado en que las prácticas institucionales de organización y sociales alientan y recompensan la distribución colectiva de los recursos y la acción colectiva.

Colectivismo en Grupo: El grado en que los individuos expresan el orgullo, la lealtad y la cohesión en sus organizaciones y sus familias.

Distancia al poder: El grado en que los miembros de un grupo esperan que el poder se distribuya por igual.

Control de la incertidumbre: El grado en que una sociedad, organización o grupo se basa en las normas sociales, reglas y procedimientos para aliviar la imprevisibilidad de los acontecimientos futuros. (House *et al.*, 2004)

más apropiadas para explicar los resultados de la sociedad (Stephan & Uhlaner, 2010). Por todas estas razones, vamos a tener en cuenta las características culturales GLOBE's.

Llevamos a cabo un análisis de conglomerados en función de estas variables con el fin de identificar a los grupos de países con características culturales similares. Para ello, en primer lugar realizamos un k-means cluster, ya que el número de países de la muestra (27) es alto y nuestra intención es reducir la heterogeneidad dentro de los grupos.

Meta-Análisis

El metanálisis es una técnica estadística que permite integrar cuantitativamente los resultados de estudios previos sobre un tema específico de investigación con el fin de obtener una conclusión general sobre el tema (Sánchez-Meca, 2008).

Esta técnica surgió con Schmidt y Hunter (1977) y Smith y Glass (1977) en el campo de la psicología. Fue utilizada más adelante en el campo de la contabilidad (García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2010) y en los estudios sobre la relación entre la RSC y el RF (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005, Wu, 2006).

Según Sánchez-Meca (2010), esta técnica tiene ventajas significativas sobre la revisión de la literatura tradicional, siendo la más importante la valoración cuantitativa y estadística de los resultados a través del "tamaño del efecto" - definido como "el grado en que el fenómeno en estudio está presente en una población" por Cohen (1969, p.23). Además, es especialmente útil en áreas en las que los resultados son heterogéneos y no pueden llegar a conclusiones firmes acerca de la evidencia científica obtenida en la investigación anterior (Rosenthal, 1991).

Por lo tanto, después de decidir el problema de investigación que queremos analizar, los siguientes pasos fueron buscar en la literatura los estudios que se incluirían, el cálculo del tamaño del efecto (teniendo en cuenta las estadísticas elegidas para medir el tamaño del efecto), evaluar la homogeneidad de los resultados y, finalmente, examinar si la variabilidad es debido al efecto moderador que ciertas variables tienen en que se estudió la relación.

Para llevar a cabo el análisis, hemos optado por la técnica desarrollada por Hunter y Schmidt (1990), siendo ésta la más utilizada en economía, así como en otros trabajos de meta-analíticos sobre la RSC (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006). Por lo tanto, el

estadístico utilizado para medir el efecto del tamaño es el coeficiente de correlación de Pearson (r).

Con el fin de estimar el tamaño del efecto, se obtuvo un coeficiente de correlación de Pearson para cada muestra independiente incluidos en el estudio. Esto implica encontrar los coeficientes de correlación de Pearson o sus transformaciones relevantes¹¹ en los estudios y la obtención de un coeficiente ponderado para cada uno de ellos para asegurar la independencia de las muestras consideradas (Lipsey y Wilson, 2001), ya que la mayoría de los artículos en la muestras tenían varios coeficientes.

Habiendo calculado el tamaño medio de efecto¹², estimamos las correspondientes medidas de bondad de ajuste a través de la definición de un intervalo de confianza del 95% y hemos llevado a cabo una doble prueba de la homogeneidad de los resultados: (1) "regla del 75%"¹³ y (2) la homogeneidad estadística Q (Hedge & Olkin, 1985)¹⁴.

2.4. Resultados del estudio

Los resultados del análisis de conglomerados se resumen en las Figuras 1 y 2, y los resultados del meta-análisis se encuentran en las Tablas 2 y 3. Las Figuras y Tablas se presentan a continuación. Todas ellas contienen: el número de muestras independientes incluido (K), el tamaño muestral (N), el tamaño del efecto (E) y su p-valor, el intervalo de confianza (95%) y, finalmente, la prueba Q de homogeneidad y la regla del 75%.

En ambas tablas, la relación general entre la RSC y RF aparece en la primera fila, con el fin de comparar hay una diferencia en el tamaño efecto en un grupo de países (sobre la base de los valores culturales de GLOBE) y, a su vez la heterogeneidad de la resultados se ve reducida y, por lo tanto, si aceptamos o rechazamos la hipótesis.

En primer lugar, se realizó un análisis de cluster de k-medias de acuerdo a las dimensiones culturales de GLOBE, del que resultaron 3 grupos principales, como se muestra en la Figura 1.

¹¹ Wolf, 1986; Rosenthal, 1991; Lipsey and Wilson, 2001, $r = [t2 / (t2 + gl)]^{1/2}$, $r = [F / (F + df)]^{1/2}$

¹² $(r^* = \sum (ni * ri) / \sum ni)$

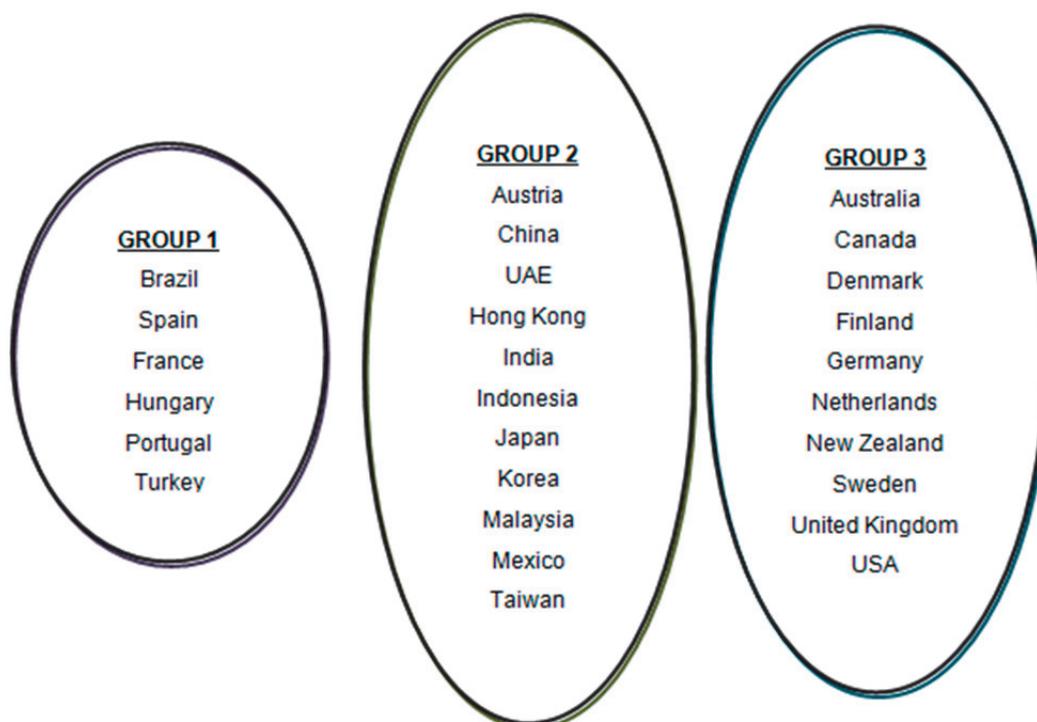
¹³ Según la cual si el 75% de la variación observada entre los estudios puede explicarse por errores de muestreo $[(100)S2e / S2r \geq 75]$, los resultados son homogéneos.

¹⁴ $Q_j = \sum n_{ij} * (E_{ij} - \bar{E}_j)^2$. El estadístico Q sigue una distribución chi-cuadrado con n-1 grados de libertad. Su significación implica el rechazo de la hipótesis nula, es decir, que los estudios son heterogéneos.

En el Anexo 3, nos encontramos con la prueba del ANOVA que muestra que las variables culturales que tienen una mayor influencia en el análisis de estos conglomerados – Orientación al futuro, Colectivismo En-grupo y la Orientation Humana-, a pesar de que otras también tienen un fuerte impacto en los grupos -como la Orientación hacia el Rendimiento, Colectivismo Institucional, Distancia al Poder, y el Control de la Incertidumbre-. Por otro lado, el igualitarismo de género y la asertividad son variables que afectan menos a la composición de los grupos y no son significativas. En el Anexo 3, podemos ver, además, los valores medios de estas variables que nos permiten ver el perfil cultural de cada grupo.

Una vez que tenemos los grupos, podemos realizar el contraste de hipótesis, y por lo tanto el estudio de la moderación de la variable cultura nacional. En este sentido, sobre la base de la clasificación de la Figura 1, llevamos a cabo el estudio meta-analítico que se muestra en la Tabla 2. En primer lugar, la relación RSC-RF mostrada en la tabla es positiva (0.0674) y significativa (p-valor <0.003), aunque la heterogeneidad de los resultados es muy alta.

Figure 1.: Clusters resulting from cluster analysis based on GLOBE cultural dimensions.



| | K | N | Tamaño efecto | Nivel significación | Intervalo de Confianza | | Test de Homogeneidad | 75% |
|----------------|-----|-------|---------------|---------------------|------------------------|--------|----------------------|--------|
| RSC-RF | 103 | 31878 | 0.0674 | 0.003 | 0.0233 | 0.1114 | 732.16 | 11.77 |
| Grupo 1 | 15 | 2063 | -0.0508 | 0.35 | -0.1481 | 0.0466 | 68.74 | 125.92 |
| Grupo 2 | 34 | 12591 | 0.0852 | 0.08 | -0.0091 | 0.1795 | 311.27 | 214.46 |
| Grupo 3 | 54 | 17224 | 0.0685 | 0.003 | 0.0196 | 0.1174 | 319.34 | 26.99 |

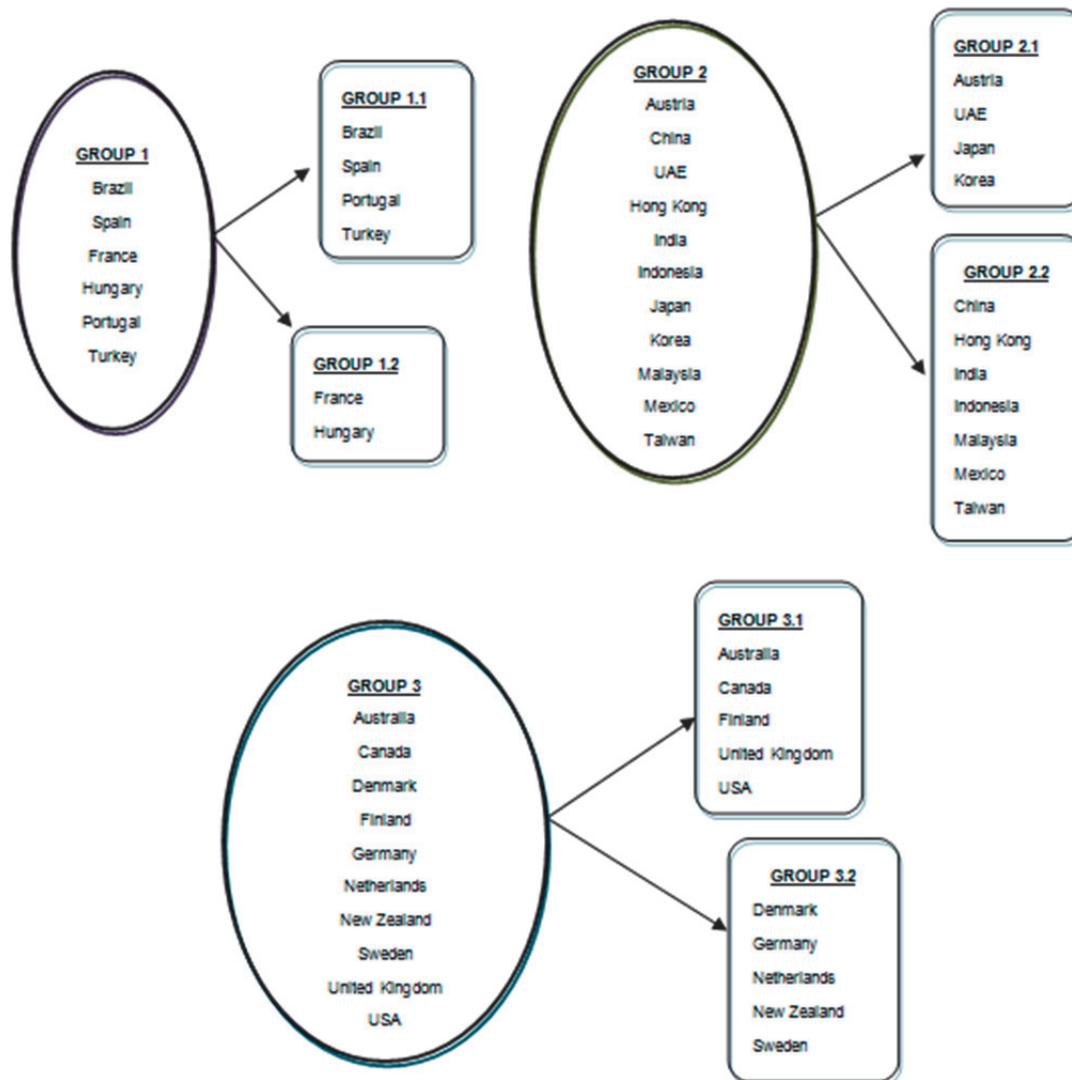
El intervalo de confianza se calcula con una probabilidad del 95%.

La prueba de homogeneidad a través de la estadística Q y la distribución de probabilidad asociada de acuerdo con el Chi-cuadrado.

Tabla 2: Contraste de la moderación de los países agrupados por GLOBE.

Si nos centramos en los coeficientes de los grupos, podemos ver grandes diferencias entre ellos y la heterogeneidad ha disminuido ligeramente (de 732.16 a 699.34). Si bien la relación es negativa (-0.0508) para los países que se caracterizan por la más alta asertividad (sociedades que tienden a valorar la competencia, el éxito y el progreso) y mayor distancia al poder, mientras que la relación es positiva y significativa para los países definidos por la alta orientación hacia el rendimiento, el colectivismo institucional (sociedades cuyas personas tienen un sentido de pertenencia a un grupo y en el que los objetivos del grupo tienen prioridad sobre los objetivos individuales), el colectivismo en grupo (dentro de la organización) y la orientación humana (0.0852) y, los que muestran una alta orientación hacia el futuro, control de la incertidumbre (sociedades que tienden a formalizar sus interacciones con los demás) y el igualitarismo de género (0.0685). Sin embargo, los coeficientes y las pruebas de bondad de ajuste no son similares.

Figure 2: Clusters resulting from cluster analysis based on cultural dimensions within the GLOBE groups 1, 2 and 3.



Con el fin de reducir la heterogeneidad encontrada en los 3 grupos, se realizó un análisis no jerárquico de clúster para cada grupo, obteniendo así los subgrupos que se muestran en la Figura 2. Las respectivas pruebas t-student se muestran en los Anexos 4 a 6.

Las variables más influyentes para el Grupo 1 (Anexo 4) son la Orientación hacia el Futuro y el Igualitarismo de género. En el caso del Grupo 2 y 3 (Anexos 5 y 6), el Colectivismo en Grupo y la Orientación Humana son las variables más que influyen en la construcción de estas agrupaciones. Además, en el Anexo 7 se muestran los valores medios de cada dimensión cultural para todos los grupos con el fin de identificar las características culturales que provocan una mejor relación RSC-RF.

Sobre la base de la figura anterior, se llevó a cabo un meta-análisis cuyos resultados se muestran en la Tabla 3.

| | K | N | Tamaño efecto | Nivel significación | Intervalo de Confianza | | Test de Homogeneidad | 75% |
|-----------|-----|-------|---------------|---------------------|------------------------|--------|----------------------|--------|
| RSC-RF | 103 | 31878 | 0.0674 | 0.003 | 0.0233 | 0.1114 | 732.16 | 11.77 |
| Grupo 1_1 | 11 | 1467 | 0.0127 | 0.81 | -0.0898 | 0.1151 | 29.52 | 294.62 |
| Grupo 1_2 | 4 | 596 | -0.2069 | 0.07 | -0.4292 | 0.0153 | 18.77 | 424.56 |
| Grupo 2_1 | 6 | 2686 | 0.0916 | 0.001 | 0.0430 | 0.1402 | 17.06 | 501.52 |
| Grupo 2_2 | 28 | 9905 | 0.0835 | 0.115 | -0.0304 | 0.1973 | 294.07 | 29.17 |
| Grupo 3_1 | 47 | 15796 | 0.0570 | 0.02 | 0.0128 | 0.1011 | 180.02 | 48.02 |
| Grupo 3_2 | 7 | 1428 | 0.1964 | 0.125 | -0.0522 | 0.4450 | 81.23 | 99.00 |

El intervalo de confianza se calcula con una probabilidad del 95%.

La prueba de homogeneidad a través de la estadística Q y la distribución de probabilidad asociada de acuerdo con el Chi-cuadrado.

Tabla 3: Contraste de la moderación de los países agrupados por GLOBE (II).

Tras la división de los tres grupos, podemos ver que existen diferencias más pronunciadas entre los grupos y al mismo tiempo que la heterogeneidad se ha reducido considerablemente (de 732,16 a 601,89). Los resultados muestran una relación muy negativa y significativa (-0.2069) entre la RSC y el RF en el Grupo 1.2. (altas puntuaciones para Igualitarismo de género y Asertividad). Por otra parte, la división realizada en el Grupo 2 nos ayuda a identificar que hay ligeras diferencias entre ellos a pesar de la significatividad y homogeneidad son mejores en el Grupo 2.1. (mayor Colectivismo Institucional y Orientación Humana).

Sin embargo, el resultado de la separación del grupo 3 es extremadamente interesante debido a las grandes diferencias existentes entre los grupos. Mientras que en el Grupo 3.1 (mayor Orientación hacia el futuro) la relación es inferior y menos significativa, podemos ver la existencia de una mayor relación en el Grupo 3.2 (mayor Control de la Incertidumbre).

Después de analizar los resultados, podríamos rechazar la hipótesis nula debido al papel moderador de las características culturales de los países en la relación RSC-RF.

2.5. Discusión y conclusiones

El estudio tiene como objetivo investigar el papel moderador de las dimensiones culturales de los países en la relación RSC-RF. Para ello, se realizó un análisis de conglomerados de acuerdo con las características culturales de GLOBE (House *et al.*, 2004) y, más tarde, hemos contrastado la hipótesis utilizando una herramienta estadística meta-analítica. La muestra estaba compuesta por 103 artículos que analizan la relación RSC-RF en diferentes países publicados a partir de 2000 hasta mediados de 2013.

Por lo tanto, podemos decir que las características culturales de los países en los que operan las empresas afectan a la relación RSC-RF y, por ello, se rechaza la hipótesis nula. Esto le da solidez empírica a la sugerencia realizada por Gray *et al.* (2001) y los que argumentaron que las dimensiones culturales deben afectar el resultado de las prácticas de RSC (Scholtens y Kang, 2012).

Por otra parte, el hecho de centrarse en el estudio de las características culturales en lugar de en los países nos ha permitido llegar a algunas conclusiones que se pueden generalizar.

No sólo hemos analizado el papel moderador, sino que hemos identificado las características que provocan una relación RSC-RF muy diferente. En este sentido, los países con una alta asertividad y el igualitarismo de género muestran una relación muy negativa entre la RSC y el RF. Sin embargo, los que tienen una alta Orientación hacia el futuro revelan una correlación ligeramente positiva. Éste aumenta si los valores máximos del colectivismo institucional y la orientación humana son mayores en aquellos países con un elevado control de la incertidumbre.

Estos resultados deben ser muy relevantes para los directivos de las empresas multinacionales. Una vez demostrada la influencia que la cultura nacional tiene sobre la RSC-RF, deben desarrollar estrategias para gestionarlas adecuadamente.

En cuanto a las limitaciones de la investigación, en primer lugar hay que señalar que este artículo es una revisión de la literatura. En segundo lugar, tuvimos que eliminar algunos artículos de la muestra debido a que sus muestras eran internacionales. Además, no hay estudios que analicen la relación RSC-RF en otros países y otros que no muestran el coeficiente de correlación. Por último, se observa que la heterogeneidad se mantiene, aunque esto se ha visto reducida considerablemente con la introducción de la variable moderadora.

En conclusión, sería interesante llevar a cabo un estudio de empresas internacionales que tuviera como objetivo analizar la relación entre la RSC y el RF, así como el estudio específico en algunos sectores. En este contexto, se podría profundizar más en la moderación de los países y, en particular, de sus valores culturales, para ver si los resultados son consistentes.

BIBLIOGRAFÍA

Aguilera R, Rupp DE, Williams CA, Ganapathi J. 2005. Putting the S back in Corporate Social Responsibility: A multilevel theory of social change in organizations. *Academy of Management Review* **32(3)**: 836-863.

Ahmad NH, Ramayah T. 2012. Does the Notion of 'Doing Well by Doing Good' Prevail Among Entrepreneurial Ventures in a Developing Nation?. *Journal of Business Ethics* **106**: 479-490.

Allouche J, Laroche P. 2005. A meta-analytical investigation of the relationship between Corporate Social and Financial Performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines* **57**: 18-41.

Andayani W, Atmini S, Sadewo D, Kamau J. 2008. Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance and the Intellectual property: an external strategy of the management to increase the company's value. *National Conference on Management Research*, Makassar.

Apostolakau A, Jackson G. 2009. Corporate Social Responsibility in Western Europe: An Institutional Mirror or Substitute. *University of Bath, School Management Working Paper Series*.

Aras G, Aybars A, Kutlu O. 2010. Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management* **59(3)**: 229-254.

Bartkus B, Glassman M, McAfee B. 2006. Mission statement quality and financial performance. *European Management Journal* **24(1)**: 86-94.

Baughn CC, Bodie NL, McIntosh JC. 2007. Corporate Social and Environmental Responsibility in Asian Countries and Other Geographical Regions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **14(4)**: 189-205.

Bedi HS. 2009. Financial Performance and Social Responsibility: Indian Scenario. SSRN DOI: 10.2139/ssrn.1496291

Berrone P, Surroca J, Tribó JA. 2007. Corporate Ethical Identity as a Determinant of Firm Performance: A Test of the Mediating Role of Stakeholder Satisfaction. *Journal of Business Ethics* **76**: 35-53. DOI: 10.1007/s10551-006-9276-1

Beurden P, Gössling T. 2008. The Worth of Value – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics* **82**: 407-424. DOI: 10.1007/s10551-008-9894-x

Boulouta I. 2013. Hidden connections: The link between board gender diversity and corporate social performance. *Journal of Business Ethics* **113**: 185-197.

Brammer S, Millington A. 2005. Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics* **61**: 29-44. DOI: 10.1007/s10551-005-7443-4.

Brammer SJ, Pavelin S. 2006. Corporate reputation and social performance: The importance of fit. *Journal of Management Studies* **43(3)**: 435-455.

Brammer SJ, Pavelin S, Porter LA. 2009. Corporate charitable giving, multinational companies and countries of concern. *Journal of Management Studies* **46(4)**: 575-596.

Cabeza-Garcia L, Martínez-Campillo A, Marbella-Sanchez F. 2010. Análisis de la relación entre los resultados sociales y económicos de las cajas de ahorros españolas: un caso de responsabilidad social corporativa. *Innovar* **20(37)**: 33-46.

Cai Y, Jo H, Pan C. 2012. Doing well while doing bad? CSR in controversial industry sectors. *Journal of Business Ethics* **108**: 467-480.

Carroll AB, Shabana KM. 2010. The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice. *International Journal of Management Reviews* **12(1)**: 85-105.

Cegarra-Navarro JG, Martínez-Martínez A. 2009. Linking corporate social responsibility with admiration through organizational outcomes. *Social Responsibility Journal* **5(4)**: 499-511.

Chatterji AK, Levine DI, Toffel MW. 2009. How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy* **18(1)**: 125-169.

Chen H, Wang X. 2011. Corporate social responsibility and corporate financial performance in China: an empirical research from Chinese firms. *Corporate Governance* **11(4)**: 361-370.

Chhokar JS, Brodbeck FC, House RJ. 2012. Culture and leadership across the world: The GLOBE book of in-depth studies of 25 societies. London, Routledge.

Chih HL, Chih HH, Chen TY. 2010. On the Determinants of Corporate Social Responsibility: International Evidence on the Financial Industry. *Journal of Business Ethics* **93**: 115-135. DOI: 10.1007/s10551-009-0186-x

Choi TH, Jung J. 2008. Ethical commitment, financial performance, and valuation: An Empirical investigation of Korean companies. *Journal of Business Ethics* **81**: 447-463. DOI: 10.1007/s10551-007-9506-1

Choi JS, Kwak YM, Choe C. 2010. Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. *Australian Journal of Management* **35(3)**: 291-311.

Chun JS, Shin Y, Choi JN, Kim MS. 2013. How Does Corporate Ethics Contribute to Firm Financial Performance? The Mediating Role of Collective Organizational Commitment and Organizational Citizenship Behavior. *Journal of Management* **39(4)**: 853-877.

Clarkson PM, Li Y, Richardson GD, Vasvari FP. 2008. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society* **33(4)**: 303-327.

Clemens B. 2006. Economic incentives and small firms: Does it pay to be green? *Journal of Business Research* **59(4)**: 492 – 500. DOI: 10.1016/j.jbusres.2005.08.006

Cohen J. (1969). Statistical Power Analysis for the behavioural sciences. New York, Academic Press.

Cormier D, Ledoux MJ, Magnan M. 2011. The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision* **49(8)**: 1276-1304.

Cormier D, Magnan M. 2003. Environmental reporting management: a continental European perspective. *Journal of Accounting and Public Policy* **22(1)**: 43-62.

Da Silva-Monteiro SM, Aibar-Guzman B. 2010. Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **17(4)**: 185-204.

Davidson WN, Worrell DL. 1990. A Comparison and Test of the Use of Accounting and Stock Market Data in Relating Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Akron Business and Economic Review* **21(3)**: 7-19.

Ducassy I. 2013. Does Corporate Social Responsibility Pay Off in Times of Crisis? An Alternate Perspective on the Relationship between Financial and Corporate Social Performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **20(5)**: 157-167. doi: 10.1002/csr.1282

Dunn P, Sainty B. 2009. The relationship among board of director characteristics, corporate social performance and corporate financial performance. *International Journal of Managerial Finance* **5(4)**: 407-423. DOI: 10.1108/17439130910987558

Duran JJ, Bajo N. 2012. Institutions as Determinant Factors of Corporate Responsibility Strategies of Multinational Firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. doi: 10.1002/csr.1308

Elijido-Ten E. 2007. Applying stakeholder theory to analyze corporate environmental performance: Evidence from Australian listed companies. *Asian Review of Accounting* **15(2)**: 164-184.

Elsayed KK, Paton D. 2005. The impact of environmental performance on firm performance: static and dynamic panel data evidence. *Structural Change and Economic Dynamics* **16(3)**: 395-412. DOI: 10.1016/j.strueco.2004.04.004

Fauzi H, Mahoney L, Hahaman AA. 2007. Institutional Ownership and Corporate Social Performance: Empirical Evidence from Indonesian Companies. *Issues in Social and Environmental Accounting* **1(2)**: 334-347.

Fauzi H, Hussain MM, Rahman AA, Priyanto AA. 2009. Corporate Social Performance of Indonesian State-Owned and Private Companies. *SSRN*.

Fauzi H. 2010. Corporate Social and Financial Performance: Empirical Evidence from American Companies. *SSRN*.

Fernandez JL, Luna L. 2007. The creation of value through corporate reputation. *Journal of Business Ethics* **76**: 335-346. DOI: 10.1007/s10551-006-9285-0

Freeman RE. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, Pitman.

Friedman M. 1970. The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *New York Times* 13, September 1970, 122-126.

Galbreath J. 2006. Does primary stakeholder management positively affect the bottom line? Some evidence from Australia. *Management Decision* **44(8)**: 1106-1121. DOI: 10.1108/00251740610690649

Galbreath J, Shum P. 2012. Do customer satisfaction and reputation mediate the CSR–FP link? Evidence from Australia. *Australian Journal of Management* **37(2)**: 211-229.

Garay L, Font X. 2012. Doing good to do well? Corporate social responsibility reasons, practices and impacts in small and medium accommodation enterprises. *International Journal of Hospitality Management* **31(2)**: 329-337.

Garcia-Meca E, Sanchez-Ballesta JP. 2010. The association of board independence and ownership concentration with voluntary disclosure: a meta-analysis. *European Accounting Review* **19(3)**: 603-627.

García-Castro R, Ariño M, Canela MA. 2010. Does Social Performance Really Lead to Financial Performance? Accounting for Endogeneity. *Journal of Business Ethics* **92**: 107-126. DOI: 10.1007/s10551-009-0143-8

Godos-Diez JL, Fernandez-Gago R, Cabeza-Garcia L. 2012. Propiedad y control en la puesta en práctica de la RSC. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa* **15(1)**: 1-11.

Goll I, Rasheed A. 2004. The moderating effect of environmental Munificence and dynamism on the Relationship between Discretionary Social Responsibility and Financial Performance. *Journal of Business Ethics* **49**: 41-54. DOI: 10.1023/B:BUSI.0000013862.14941.4e

Gomez F. 2008. Responsabilidad Social Corporativa y Performance Financiero: treinta y cinco años de investigación empírica en busca de un consenso. *Principios: estudios de economía política* **11**: 5-22.

Gray R, Javad M, Power DM, Sinclair CD. 2001. Social and environmental disclosure and corporate characteristics: a research note and extension. *Journal of Business Finance & Accounting* **28(3-4)**: 327-356.

Guenster N, Bauer R, Derwall J, Koedijk K. 2011. The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency. *European Financial Management* **17**: 679–704. DOI: 10.1111/j.1468-036X.2009.00532.x

Hafsi T, Turgut G. 2013. Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence. *Journal of Business Ethics* **112**: 463-479.

Haniffa RM, Cooke TE. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* **24(5)**: 391-430.

Hasseldine J, Salama AI, Toms JS. 2005. Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs. *The British Accounting Review* **37(2)**: 231-248.

- He Y, Tian Z, Chen Y. 2007. Performance Implications of nonmarket strategy in China. *Asia Pacific Journal of Management* **24(1)**: 151-169. DOI: 10.1007/s10490-006-9030-3
- Hedge LV, Olkin I. 1985. *Statistical methods for meta-analysis*. New York, Academic Press.
- Hofstede G. 1980. *Culture's consequences: International differences in work-related values*. Beverly Hills, Sage.
- Hofstede G. 2000. *Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviours, Institutions, and Organizations Across Nations*. London, Sage.
- Höllerer MA. 2013. From Taken-for-Granted to Explicit Commitment: The Rise of CSR in a Corporatist Country. *Journal of Management Studies* **50(4)**: 573-606.
- House RJ, Hanges PJ, Javidan M, Dorfman PW, Gupta V. 2004. *Culture, Leadership, and Organizations. The Globe Study of 62 Societies*. London, Sage.
- Huang CJ. 2010. Corporate governance, corporate social responsibility and corporate performance. *Journal of Management & Organization* **16(5)**: 641-655.
- Hull CE, Rothenberg S. 2008. Firm performance: The interactions of corporate social performance with the innovation and industry differentiation. *Strategic Management Journal* **29(7)**: 781-789. DOI: 10.1002/smj.675
- Hunter JE, Schmidt FL. 1990. *Methods of Meta-analysis*. Beverly Hills, Sage.
- Ingleharts R. 1977. *The silent revolution changing values and political styles among western publics*. Princeton, Princeton University Press.
- Ingleharts R. 2001. *Modernización y posmodernización: El cambio cultural, económico y político en 43 sociedades*. CIS. 2001.
- Ingleharts R. 2004. *Human Beliefs and Values. A cross-cultural sourcebook based on the 1999-2002 values surveys*. México, Siglo XXI Editores.
- Jamali D. 2008. A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice. *Journal of Business Ethics* **82**: 213-231.
- Jamali D, Mirshak R. 2006. Corporate Social Responsibility (CSR): Theory and Practice in a Developing Country Context. *Journal of Business Ethics* **72**: 243-262.
- Janggu T, Joseph C, Madi N. 2007. The current state of corporate social responsibility among industrial companies in Malaysia. *Social Responsibility Journal* **3(3)**: 9-18.
- Kang J. 2013. The relationship between corporate diversification and corporate social performance. *Strategic Management Journal* **34(1)**: 94-109.
- Kirkham JJ, Dwan KM. 2010. The impact of outcome reporting bias in randomised controlled trials on a cohort of systematic reviews. *British Medical Journal* **340(7747)**: 340-365.

- Lanis R, Richardson G. 2012. Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy* **31(1)**: 86-108.
- Lee S, Park SY. 2009. Do socially responsible activities help hotels and casinos achieve their financial goals? *International Journal of Hospitality Management* **28(1)**: 105-112.
- Lee S, Singal M, Kang KH. 2013. The corporate social responsibility–financial performance link in the US restaurant industry: Do economic conditions matter? *International Journal of Hospitality Management* **32(March)**: 2-10.
- Leonidou CN, Katsikeas CS, Morgan NA. 2013. “Greening” the marketing mix: do firms do it and does it pay off? *Journal of the Academy of Marketing Science* **41(2)**: 151-170.
- Li W, Zhang R. 2010. Corporate social responsibility, ownership structure, and political interference: Evidence from China. *Journal of Business Ethics* **96**: 631-645.
- Lima V, Freire F, Vasconcellos F. 2011. Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal* **7(2)**: 295 – 309. DOI: 10.1108/1747111111111141549
- Lin CH, Yang HL, Liou DY 2009. The impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from Business in Taiwan. *Technology in Society* **31(1)**: 56-63. DOI: 10.1016/j.techsoc.2008.10.004
- Lipsey M, Wilson D. 2001. Practical meta-analysis. Beverly Hills, Sage.
- Liu X, Anbumozhi V. 2009. Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies. *Journal of Cleaner Production* **17(6)**: 593-600.
- Lopez MV, García A, Rodriguez L. 2007. Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics* **75**: 285-300. DOI: 10.1007/s10551-006-9253-8
- Luethge D, Han HG. 2012. Assessing corporate social and financial performance in China. *Social Responsibility Journal* **8(3)**: 389-403.
- Luo X, Bhattacharya CB. 2006. Corporate Social Responsibility, customer satisfaction and market value. *Journal of Marketing* **70(4)**: 1-18.
- Lyon D. (2007). *Financial Performance: the Motivation behind CSR Reporting*. Dissertation. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10523/1178>
- Magness V. 2006. Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: an empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* **19(4)**: 540-563.
- Mahoney L, Roberts RW. 2007. Corporate social performance, financial performance and institutional ownership in Canadian firms. *Accounting Forum* **31(3)**: 233-253.

Makni R, Francoeur C, Bellavance F. 2009. Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms. *Journal of Business Ethics* **89**: 409-422. DOI: 10.1007/s10551-008-0007-7

Maon F, Lindgreen A, Swaen V. 2010. Organizational stages and cultural phases: a critical review and a consolidative model of corporate social responsibility development. *International Journal of Management Reviews* **12(1)**: 20-38.

March J, Olsen J. 1989. Rediscovering institutions: The organizational basis of politics. New York, Free Press.

Marin L, Rubio A, Maya SR. 2012. Competitiveness as a strategic outcome of corporate social responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **19(6)**: 364-376. doi: 10.1002/csr.1288

Matten D, Moon J. 2008. Implicit and explicit CSR: A conceptual Framework for a comparative understanding of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review* **33(2)**: 404-424.

Melo T. 2012. Slack-resources hypothesis: a critical analysis under a multidimensional approach to corporate social performance. *Social Responsibility Journal* **8(2)**: 257-269.

Melo T. 2012. Determinants of corporate social performance: the influence of organizational culture, management tenure and financial performance. *Social Responsibility Journal* **8(1)**: 33-47.

Melo T, Garrido-Morgado A. 2012. Corporate reputation: a combination of social responsibility and industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **19(1)**: 11-31.

Menguc B, Ozanne LK. 2005. Challenges of the "green imperative": a natural resource-based approach to the environmental orientation–business performance relationship. *Journal of Business Research* **58(4)**: 430-438.

Mishra S, Suar D. 2010. Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies? *Journal of Business Ethics* **95**: 571-601.

Mittal RK, Sinha N, Singh A. 2008. An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility. *Management Decision* **46(9)**: 1437-1443.

Moneva JM, Ortas E. 2010. Corporate environmental and financial performance: a multivariate approach. *Industrial Management & Data Systems* **110(2)**: 193-210. DOI: 10.1108/02635571011020304

Moon J, Shen X. 2010. CSR in China research: Salience, focus and nature. *Journal of Business Ethics* **94**: 613-629.

Moore G. 2001. Corporate social and financial performance: an investigation in the UK supermarket industry. *Journal of Business Ethics* **34**: 299-315.

Moura-Leite RC, Padgett RC, Galan JI. 2012. Is social responsibility driven by industry or firm-specific factors? *Management Decision* **50(7)**: 1200-1221.

Moroney R, Windsor C, Aw YT. 2012. Evidence of assurance enhancing the quality of voluntary environmental disclosures: an empirical analysis. *Accounting & Finance* **52(3)**: 903-939.

Moskowitz MR. 1972. Choosing Socially Responsible Stocks. *Business and Society Review* **1**: 71-75.

Muller A, Kolk A. 2010. Extrinsic and intrinsic drivers of corporate social performance: evidence from foreign and domestic firms in Mexico. *Journal of Management Studies* **47(1)**: 1-26.

Nakao Y, Amano A, Matsumura K, Genba K, Nakano M. 2007. Relationship between environmental performance and financial performance: an empirical analysis of Japanese corporations. *Business Strategy and the Environment* **16(2)**: 106-118. doi: 10.1002/bse.476

Nelling E, Webb E. 2009. Corporate social responsibility and financial performance: the "virtuous circle" revisited. *Review of Quantitative Finance and Accounting* **32(2)**: 197-209.

Oh WY, Chang YK, Martynov A. 2011. The effect of ownership structure on corporate social responsibility: Empirical evidence from Korea. *Journal of Business Ethics* **104**: 283-297.

Orlitzky M, Schmidt FL, Rynes SL. 2003. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies* **24(3)**: 403-441. DOI: 10.1177/0170840603024003910

Preston LE, O'Bannon DP. 1997. The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis. *Business and Society* **36(4)**: 419-429.

Prior D, Surroca J, Tribo JA. 2008. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance- An International Review* **16(3)**: 160-177. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2008.00678.x

Purnomo PK, Widianingsih LP. 2012. The Influence of Environmental Performance on Financial Performance with Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure as a Moderating Variable: Evidence from Listed Companies in Indonesia. *Review of Integrative Business Economic Research* **1(1)**: 57-69.

Quazi A, Richardson A. 2012. Sources of variation in linking corporate social responsibility and financial performance. *Social Responsibility Journal* **8(2)**: 242-256.

Reverte C. 2012. The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **19(5)**: 253-272. doi: 10.1002/csr.273.

Rettab B, Ben Brik AB, Mellahi K. 2009. A Study of Management Perceptions of the Impact of Corporate Social Responsibility on Organisational Performance in Emerging Economies: The case of Dubai. *Journal of Business Ethics* **89**: 371-390. DOI: 10.1007/s10551-008-0005-9

Ringov D, Zollo M. 2007. Corporate responsibility from a socio-institutional perspective. The impact of national culture on corporate social performance. *Corporate Governance* **7(4)**: 476-485. DOI: 10.1108/14720700710820551

Robbins SP. 2004. *Comportamiento Organizacional*. Madrid, Pearson Educación.

- Rosenthal R. 1991. *Meta-analytic procedures for social research*. Beverly Hills, Sage.
- Ruf BM, Muralidhar K, Brown R, Janney J, Paul K. 2001. An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics* **32**: 143–156. DOI:10.1023/A:1010786912118
- Sahin K, Basfirinci CS, Ozsalih A. 2011. The impact of board composition on corporate financial and social responsibility performance: Evidence from public-listed companies in Turkey. *African Journal of Business Management* **5(7)**: 2959-2978.
- Said R, Zainuddin YH, Haron H. 2009. The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal* **5(2)**: 212-226.
- Salama A. 2005. A note on the impact of environmental performance on financial performance. *Structural Change and Economic Dynamics* **16(3)**: 413–421. DOI: /10.1016/j.strueco.2004.04.005
- Salama A, Anderson K, Toms JS. 2011. Does community and environmental responsibility affect firm risk? Evidence from UK panel data 1994–2006. *Business Ethics: A European Review* **20(2)**: 192-204.
- Sambasivan M, Bah SM, Jo-Ann H. 2013. Making the case for operating “Green”: Impact of environmental proactivity on multiple performance outcomes of Malaysian firms. *Journal of Cleaner Production* **42**: 69-82.
- Sanchez-Meca JS. 2008. Meta-análisis de la investigación. Metodología en la investigación sobre discapacidad. Introducción al uso de las ecuaciones estructurales. *VI Simposio Científico SAID, 2008*.
- Sanchez-Meca JS. 2010. Cómo realizar una revisión sistemática y un meta-análisis. *Aula abierta* **38(2)**: 53-64.
- Schadewith H, Niskala M. 2010. Communication via Responsibility Reporting and its Effect on Firm Value in Finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **17(2)**: 96-106. DOI:10.1002/csr.234
- Schmidt FL, Hunter JE. 1977. Development of a general solution to the problem of validity generalization. *Journal of Applied Psychology* **62(5)**: 529-540. DOI: 10.1037/0021-9010.62.5.529
- Scholtens B, Kang FC. 2013. Corporate social responsibility and earnings management: evidence from Asian economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **20(2)**: 95–112. doi: 10.1002/csr.1286
- Schwartz SH. 1992. Universals in the content and structure of values: Theoretical advances and empirical tests in 20 countries. *Advances in Experimental social Psychology* **25**: 1-65.
- Schwartz SH. 1994. Beyond individualism/collectivism: new cultural dimensions of values. In *Individualism and collectivism: theory, method, and applications*, Kim U, Triandis HC, Kagitcibasi C, Choi S, Yoon G. (eds). Beverly Hills, Sage.

Shen CH, Chang Y. 2009. Ambition Versus Conscience, Does Corporate Social Responsibility Pay Off? The Application of Matching Methods. *Journal of Business Ethics* **88**: 133-153. DOI: 10.1007/s10551-008-9826-9

Shi X, Wang J. 2011. Interpreting Hofstede Model and GLOBE Model: Which Way to Go for Cross-Cultural Research? *International Journal of Business and Management* **6(5)**: 93-99.

Singh J, de los Salmones Sanchez MMG, Del Bosque IR. 2008. Understanding Corporate Social Responsibility and Product Perceptions in Consumer Markets: A Cross-cultural Evaluation. *Journal of Business Ethics* **80**: 597-611. DOI:10.1007/s10551-007-9457-6

Smith ML, Glass GV. 1977. Meta-analysis of psychotherapy outcome studies. *American Psychologist* **32(9)**: 752-760. DOI: 10.1037/0003-066X.32.9.752

Smith M, Yahya K, Amiruddin AM. 2007. Environmental disclosure and performance reporting in Malaysia. *Asian Review of Accounting* **15(2)**: 185-199.

Soana MG 2011. The relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in the banking sector. *Journal of Business Ethics* **104**:133-148. DOI: 10.1007/s10551-011-0894-x

Stephan U, Uhlaner LM. 2010. Performance-based vs socially supportive culture: A cross-national study of descriptive norms and entrepreneurship. *Journal of International Business Studies* **41(8)**: 1347-1364.

Surroca J, Tribo J, Waddock S. 2010. Corporate Responsibility and Financial Performance: the role of Intangible Resources. *Strategic Management Journal* **31(5)**: 463-490. DOI: 10.1002/smj.820

Svensson G, Wood G, Singh J, Carasco E, Callaghan M. 2009. Ethical Structures and Processes of Corporations Operating in Australia, Canada, and Sweden: A Longitudinal and Cross-Cultural Study. *Journal of Business Ethics* **86**: 485-506. DOI: 10.1007/s10551-008-9860-7

Tagesson T, Blank V, Broberg P, Collin SO. 2009. What explains the extent and content of social and environmental disclosures on corporate websites: a study of social and environmental reporting in Swedish listed corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* **16(6)**: 352-364.

Toms JS. 2002. Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. *The British Accounting Review* **34(3)**: 257-282.

Torugsa NA, O'Donohue W, Hecker R. 2012. Capabilities, Proactive CSR and Financial Performance in SMEs: Empirical Evidence from an Australian Manufacturing Industry Sector. *Journal of Business Ethics* **109**: 483-500.

Trompenaars F. 1993. *Riding the Waves of Culture: Understanding Cultural Diversity in Business*. London, Nicholas Brealey.

Tsoutsoura M. 2004. *Corporate Social Responsibility and financial performance*. UC Berkeley: Center for Responsible Business. Retrieved from: <http://escholarship.org/uc/item/111799p2>

Uhlener LM, Berent-Braun MM, Jeurissen RJ, de Wit G. 2012. Beyond Size: Predicting engagement in environmental management practices of Dutch SMEs. *Journal of Business Ethics* **109**: 411-429.

Usunier JC, Furrer O, Furrer-Perrinjaquet A. 2011. The perceived trade-off between corporate social and economic responsibility: A cross-national study. *International Journal of Cross Cultural Management* **11(3)**: 279-302.

Van der Laan G, Van Ees H, Van A. 2008. Corporate Social and Financial Performance: An Extended Stakeholder Theory, and Empirical Test with Accounting Measures. *Journal of Business Ethics* **79**: 299-310. DOI: 10.1007/s10551-007-9398-0

Venaik S, Brewer P. 2010. Avoiding uncertainty in Hofstede and GLOBE. *Journal of International Business Studies* **41**: 1294-1315.

Vergalli S, Poddi L. 2009. Does Corporate Social Responsibility Affect The Performance of Firms? (August 5, 2009). *FEEM Working Paper No. 52.2009*. DOI: 10.2139/ssrn.1444333

Waldman DA, de Luque MS, Washburn N, House RJ. 2006. Cultural and leadership predictors of corporate social responsibility values of top management: a GLOBE study of 15 countries. *Journal of International Business Studies* **37**: 823-837. DOI: 10.1057/palgrave.jibs.8400230

Walls JL, Berrone P, Phan PH. 2012. Corporate governance and environmental performance: is there really a link? *Strategic Management Journal* **33(8)**: 885-913.

Wang T, Bansal P. 2012. Social responsibility in new ventures: profiting from a long-term orientation. *Strategic Management Journal* **33(10)**: 1135-1153.

Wang L, Juslin H. 2009. The impact of Chinese culture on corporate social responsibility: The harmony approach. *Journal of Business Ethics* **88**: 433-451.

Wang H, Qian C. 2011. Corporate philanthropy and corporate financial performance: The roles of stakeholder response and political access. *Academy of Management Journal* **54(6)**: 1159-1181.

Wolf FM. 1986. *Meta-analysis: Quantitative methods for research synthesis*. Beverly Hills ,CA:SAGE.

Wu M.L. 2006. Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance and Firm Size. *Journal of American Academy of Business* **8(1)**: 163- 171.

Yang FJ, Lin CW, Chang YN. 2010. The linkage between corporate social performance and corporate financial performance. *African Journal of Business Management* **4(4)**: 406-413.

Ye K, Zhang R. 2011. Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. *Journal of Business Ethics* **104**: 197-206.

Yong A. 2008. Cross-cultural Comparisons of Managerial Perception on Profit. *Journal of Business Ethics* **82**: 775-791. DOI: 10.1007/s10551-007-9592-0

Yu V, Ting HI, Wu YC. 2009. Assessing the greenness effort for European firms a resource efficiency perspective. *Management Decision* **47(7)**: 1065-1079. DOI: 10.1108/00251740910978304

ANEXO 1

| Artículo | Periodo estudiado | Tamaño muestral | Ámbito Geografico |
|---------------------------------|-------------------|-----------------|----------------------|
| Moore (2001) | 1997-2000 | 8 | United Kingdom |
| Toms (2002) | | 215 | United Kingdom |
| Cormier & Magnan (2003) | | 241 | France |
| Tsoutsoura (2004) | 1996-2000 | 422 | USA |
| Goll & Rasheed (2004) | 1985-1986 | 62 | USA |
| Elsayed & Paton (2005) | 2004 | 227 | United Kingdom |
| Salama (2005) | 2000 | 201 | United Kingdom |
| Haniffa & Cooke (2005) | 139 | 1996/2002 | Malaysia |
| Brammer & Millington (2005) | 2002 | 209 | United Kingdom |
| Hasseldine <i>et al.</i> (2005) | | 139 | United Kindom |
| Menguc & Ozanne (2005) | | 140 | Australia |
| Galbreath (2006) | 2000 | 38 | Australia |
| Clemens (2006) | 2003 | 76 | USA |
| Magness (2006) | 1995 | 44 | Canada |
| Brammer & Pavelin (2006) | 1998-2002 | 210 | United Kingdom |
| Nakao <i>et al.</i> (2007) | 2002-2003 | 278 | Japan |
| He <i>et al.</i> (2007) | 2005 | 438 | China |
| Lyon (2007) | 2004-2005 | 120 | New Zealand |
| Fauzi <i>et al.</i> (2007) | 2005 | 324 | Indonesia |
| Janggu <i>et al.</i> (2007) | | 169 | Malaysia |
| Mahoney & Roberts (2007) | | 525 | Canada |
| Smith <i>et al.</i> (2007) | | 40 | Malaysia |
| Elijido-Ten (2007) | | 100 | Australia |
| Clarckson <i>et al.</i> (2008) | 2003 | 191 | USA |
| Andayani <i>et al.</i> (2008) | 2004-2006 | 18 | Indonesia |
| Liu & Anbumozhi (2009) | 2006 | 175 | China |
| Mittal <i>et al.</i> (2008) | 2001-2005 | 50 | India |
| Tagesson <i>et al.</i> (2009) | 2006-2007 | 267 | Sweden |
| Bedi (2009) | 2007-2008 | 37 | India |
| Dunn & Sainty (2009) | 2002-2006 | 104 | Canada |
| Rettab <i>et al.</i> (2009) | | 280 | United Arab Emirates |
| Makni <i>et al.</i> (2009) | 2004-2005 | 179 | Canada |
| Shen & Chang (2009) | 2005-2006 | 640 | Taiwan |
| Nelling & Webb (2009) | 1993-2000 | 492 | USA |
| Brammer <i>et al.</i> (2009) | | 305 | UK |
| Lee & Park (2009) | | 85 | USA |
| Cegarra & Martínez (2009) | | 100 | Spain |
| Said <i>et al.</i> (2009) | | 150 | Malaysia |
| Chatterji <i>et al.</i> (2009) | | 350 | USA |
| Fauzi <i>et al.</i> (2009) | 2001-2004 | 424 | Indonesia |
| Lin <i>et al.</i> (2009) | 2002-2004 | 33 | Taiwan |

| Artículo | Periodo estudiado | Tamaño muestral | Ámbito Geografico |
|---|-------------------|---|--|
| García-Castro <i>et al.</i> (2010) | 1991/2005 | 658 | USA |
| Yang <i>et al.</i> (2010) | 2005-2007 | 150 | Taiwan |
| Aras <i>et al.</i> (2010) | 2005-2007 | 40 | Turkey |
| Fauzi (2010) | 2004-2006 | 120 | USA |
| Schadewith & Niskala (2010) | 2002-2005 | 236 | Finland |
| Da Silva Monteiro & Aibar-Guzmán (2010) | 2002-2004 | 109 | Portugal |
| Cabeza-García <i>et al.</i> (2010) | 1992-2005 | 46 | Spain |
| Li & Zhang (2010) | 2007 | 692 | China |
| Choi <i>et al.</i> (2010) | 2002-2008 | 1222 | Korea |
| Muller & Kolk (2010) | | 121 | Mexico |
| Mishra & Suar (2010) | | 150 | India |
| Huang (2010) | | 297 | Taiwan |
| Lima <i>et al.</i> (2011) | 2001-2006 | 71 | Brazil |
| Oh <i>et al.</i> (2011) | 2006 | 118 | Corea |
| Wang & Qian (2011) | 2001-2006 | 1465 | China |
| Sahin <i>et al.</i> (2011) | 2007 | 165 | Turkey |
| Usunier <i>et al.</i> (2011) | | 93/38/23/52 190/84/101/ 105/99/110/ 106/42/556 | Germany, Australia, Brazil, China, Denmark, France, Hong Kong, Hungary, India, Netherlands, New Zealand, United Kingdom and USA. |
| Chen & Wang (2011) | 2007 | 141 | China |
| Salama <i>et al.</i> (2011) | | 567 | United Kingdom |
| Cormier <i>et al.</i> (2011) | | 137 | Canada |
| Ye & Zhang (2011) | | 1417 | China |
| Guenster <i>et al.</i> (2011) | 1997-2004 | 154-519 | USA |
| Melo (2012) | 2000-2005 | 295 | USA |
| Godos <i>et al.</i> (2012) | 2008 | 128 | Spain |
| Purnomo & Widianingsih (2012) | 2006-2010 | 10 | Indonesia |
| Ahmad & Ramayah (2012) | | 212 | Malaysia |
| Garay & Font (2012) | 2009 | 302-307 | Spain |
| Lanis & Richardson (2012) | 2008-2009 | 408 | Australia |
| Melo & Garrido-Morgado (2012) | 2003-2007 | 320 | USA |
| Moroney <i>et al.</i> (2012) | 2003-2007 | 74 | Australia |
| Galbreath & Shum (2012) | | 280 | Australia |
| Torugsa <i>et al.</i> (2012) | | 171 | Australia |
| Cai <i>et al.</i> (2012) | 1995-2009 | 475 | USA |
| Wang & Bansal (2012) | | 149 | Canada |
| Reverte (2012) | 2003-2008 | 26 | Spain |
| Marín <i>et al.</i> (2012) | | 144 | Spain |
| Uhlaner <i>et al.</i> (2012) | | 689 | Denmark |
| Walls <i>et al.</i> (2012) | 1997-2005 | 313 | USA |

| Artículo | Periodo estudiado | Tamaño muestral | Ámbito Geografico |
|----------------------------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| Luethge & Han (2012) | | 62 | China |
| Melo (2012) | | 624 | USA |
| Moura-Leite <i>et al.</i> (2012) | | 495 | USA |
| Ducassy (2013) | 2007-2009 | 60 | France |
| Chun <i>et al.</i> (2013) | | 130 | Korea |
| Lee <i>et al.</i> (2013) | | 226 | USA |
| Sambasivan <i>et al.</i> (2013) | | 291 | Malaysia |
| Leonidou <i>et al.</i> (2013) | | 183 | United Kingdom |
| Boulouta (2013) | | 126 | USA |
| Hafsi & Turgut (2013) | | 95 | USA |
| Kang (2013) | | 511 | USA |
| Höllerer (2013) | 1990-2005 | 102 | Austria |

Fuente: Elaboración Propia

ANEXO 2

| | OR | OF | IG | AS | CI | CG | DP | OH | CI |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Australia | 4.36 | 4.09 | 3.4 | 4.28 | 4.29 | 4.17 | 4.74 | 4.28 | 4.39 |
| Austria | 4.44 | 4.46 | 3.4 | 4.62 | 4.3 | 4.85 | 4.95 | 5.16 | 3.72 |
| Brazil | 4.04 | 3.81 | 3.31 | 4.2 | 3.83 | 5.18 | 5.33 | 3.66 | 3.6 |
| Canada | 4.49 | 4.44 | 3.7 | 4.05 | 4.38 | 4.26 | 4.82 | 4.49 | 4.58 |
| China | 4.45 | 3.75 | 3.05 | 3.8 | 4.77 | 5.8 | 5.04 | 4.36 | 4.94 |
| Denmark | 4.22 | 4.44 | 3.93 | 3.8 | 4.8 | 3.53 | 3.89 | 4.44 | 5.22 |
| UAE(Dubai) | 3.45 | 3.78 | 3.63 | 4.11 | 4.5 | 4.71 | 4.73 | 4.42 | 3.99 |
| Finland | 3.81 | 4.24 | 3.35 | 3.81 | 4.63 | 4.07 | 4.89 | 3.96 | 5.02 |
| France | 4.11 | 3.48 | 3.64 | 4.14 | 3.93 | 4.37 | 5.28 | 3.4 | 4.43 |
| Germany | 4.25 | 4.27 | 3.1 | 4.55 | 3.79 | 4.02 | 5.25 | 3.18 | 5.22 |
| Hong Kong | 4.8 | 4.03 | 3.47 | 4.67 | 4.13 | 5.32 | 4.96 | 3.9 | 4.32 |
| Hungary | 3.43 | 3.21 | 4.08 | 4.79 | 3.53 | 5.25 | 5.56 | 3.35 | 3.12 |
| India | 4.25 | 4.19 | 2.9 | 3.73 | 4.38 | 5.92 | 5.47 | 4.57 | 4.15 |
| Indonesia | 4.41 | 3.86 | 3.26 | 3.86 | 4.54 | 5.68 | 5.18 | 4.69 | 4.17 |
| Japan | 4.22 | 4.29 | 3.19 | 3.59 | 5.19 | 4.63 | 5.11 | 4.3 | 4.07 |
| Korea | 4.55 | 3.97 | 2.5 | 4.4 | 5.2 | 5.54 | 5.61 | 3.81 | 3.55 |
| Malaysia | 4.34 | 4.58 | 3.51 | 3.87 | 4.61 | 5.51 | 5.17 | 4.87 | 4.78 |
| Mexico | 4.1 | 3.87 | 3.64 | 4.45 | 4.06 | 5.71 | 5.22 | 4.18 | 3.98 |
| Netherlands | 4.32 | 4.61 | 3.5 | 4.32 | 4.46 | 3.7 | 4.11 | 3.86 | 4.7 |
| New Zealand | 4.72 | 3.47 | 3.22 | 3.42 | 4.81 | 3.67 | 4.89 | 4.32 | 4.75 |
| Portugal | 3.6 | 3.71 | 3.66 | 3.65 | 3.92 | 5.51 | 5.44 | 3.91 | 3.91 |
| Spain | 4.01 | 3.51 | 3.01 | 4.42 | 3.85 | 5.45 | 5.52 | 3.32 | 3.97 |
| Sweden | 3.72 | 4.39 | 3.84 | 3.38 | 5.22 | 3.66 | 4.85 | 4.1 | 5.32 |
| Taiwan | 4.56 | 3.96 | 3.18 | 3.92 | 4.59 | 5.59 | 5.18 | 4.11 | 4.34 |
| Turkey | 3.83 | 3.74 | 2.89 | 4.53 | 4.03 | 5.88 | 5.57 | 3.94 | 3.63 |
| United Kingdom | 4.08 | 4.28 | 3.67 | 4.15 | 4.27 | 4.08 | 5.15 | 3.72 | 4.65 |
| USA | 4.49 | 4.15 | 3.34 | 4.55 | 4.2 | 4.25 | 4.88 | 4.17 | 4.15 |

OR (Orientación hacia el Rendimiento); OF (Orientación hacia el Futuro); IG (Igualitarismo de Género); AS (Asertividades); CI (Colectivismo Institucional); CG (Colectivismo Grupal); DP (Distancia al Poder); OH (Orientation Humana); CI (Control de la Incertidumbre).

Fuente: House et al (2004)

ANEXO 3

ANOVA

| | Cluster | | Error | | F | Sig. |
|----------------------------------|---------|----|-------|----|--------|------|
| | Media | df | Media | df | | |
| Orientación hacia el Rendimiento | .490 | 2 | .101 | 24 | 4.845 | .017 |
| Orientation hacia el Futuro | .840 | 2 | .078 | 24 | 10.707 | .000 |
| Igualitarismo de Género | .181 | 2 | .118 | 24 | 1.536 | .236 |
| Asertividad | .128 | 2 | .158 | 24 | .809 | .457 |
| Colectivismo Institucional | 1.102 | 2 | .124 | 24 | 8.919 | .001 |
| Colectivismo Grupal | 6.249 | 2 | .167 | 24 | 37.489 | .000 |
| Distancia al Poder | 0.988 | 2 | .096 | 24 | 10.339 | .001 |
| Orientación Humana | 2.141 | 2 | .166 | 24 | 12.873 | .000 |
| Control de la Incertidumbre | 1.257 | 2 | .144 | 24 | 8.745 | .001 |

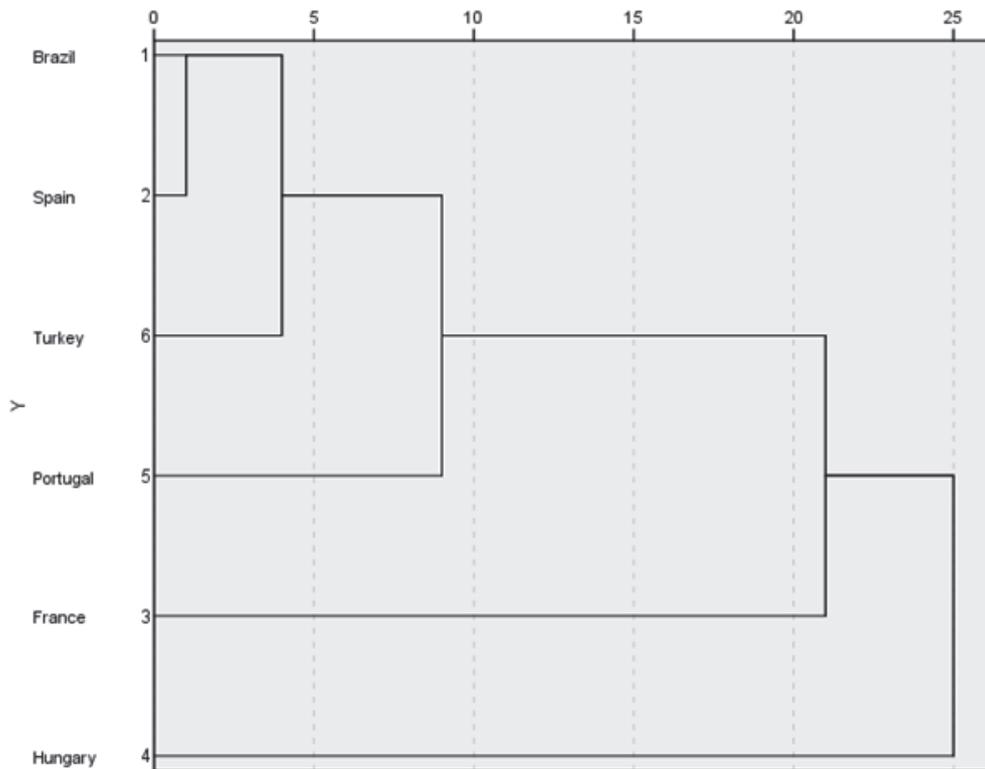
VALORES MEDIOS DE LOS GRUPOS

| | Clusters | | |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | 1 | 2 | 3 |
| Orientación hacia el Rendimiento | 3.84 | 4.32 | 4.25 |
| Orientation hacia el Futuro | 3.58 | 4.07 | 4.24 |
| Igualitarismo de Género | 3.43 | 3.25 | 3.51 |
| Asertividad | 4.29 | 4.09 | 4.03 |
| Colectivismo Institucional | 3.85 | 4.57 | 4.48 |
| Colectivismo Grupal | 5.27 | 5.39 | 3.94 |
| Distancia al Poder | 5.45 | 5.15 | 4.75 |
| Orientación Humana | 3.60 | 4.40 | 4.05 |
| Control de la Incertidumbre | 3.78 | 4.18 | 4.80 |

ANEXO 4

| Test t para diferencia de medias | t | df | Sig. | Diferencia de medias | Desviación Estándar de la Diferencia de medias |
|------------------------------------|--------|----|-------------|----------------------|--|
| Orientación hacia el Rendimiento | .388 | 4 | .718 | .10000 | .25771 |
| Orientation hacia el Futuro | 2.735 | 4 | .052 | .34750 | .12708 |
| Igualitarismo de Género | -2.208 | 4 | .092 | -.64250 | .29095 |
| Asertividad | -.747 | 4 | .497 | .26500 | .35471 |
| Colectivismo Institucional | 1.268 | 4 | .274 | .17750 | .13996 |
| Colectivismo Grupal | 2.012 | 4 | .115 | .69500 | .34596 |
| Distancia al Poder | .387 | 4 | .718 | .04500 | .11627 |
| Orientación Humana | .006 | 4 | .996 | .00250 | .42557 |
| Control de la Incertidumbre | .139 | 4 | .198 | .33250 | .21595 |

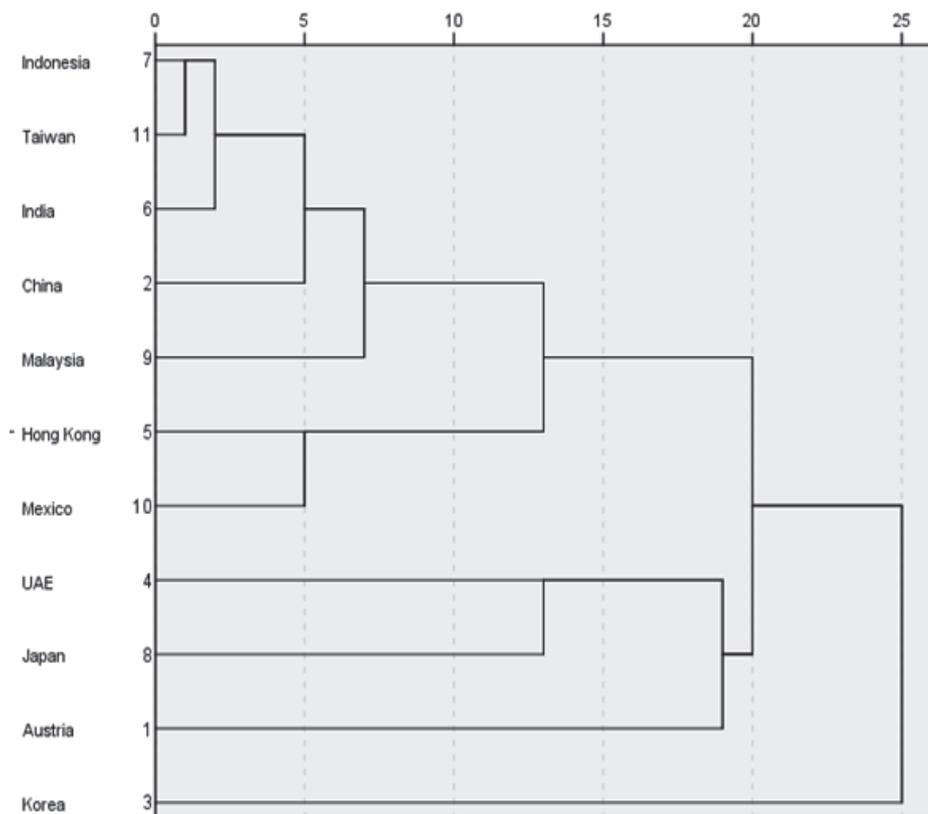
ANALISIS CLUSTER JERÁRQUICO



ANEXO 5

| Test t para diferencia de medias | t | df | Sig. | Diferencia de medias | Desviación Estándar de la Diferencia de medias |
|----------------------------------|---------------|----|-------------|----------------------|--|
| Orientación hacia el Rendimiento | -1.176 | 9 | .270 | .25071 | .21313 |
| Orientation hacia el Futuro | .502 | 9 | .628 | .09071 | .18073 |
| Igualitarismo de Género | -.480 | 9 | .642 | -.10714 | .22301 |
| Asertividad | .557 | 9 | .591 | .13714 | .24626 |
| Colectivismo Institucional | 1.657 | 9 | .132 | .35750 | .21576 |
| Colectivismo Grupal | -3.953 | 9 | .003 | -.71646 | .18079 |
| Distancia al Poder | -.470 | 9 | .650 | -.07429 | .15818 |
| Orientación Humana | -2.762 | 9 | .022 | -.55036 | .19924 |
| Control de la Incertidumbre | .148 | 9 | .886 | -.56746 | .64675 |

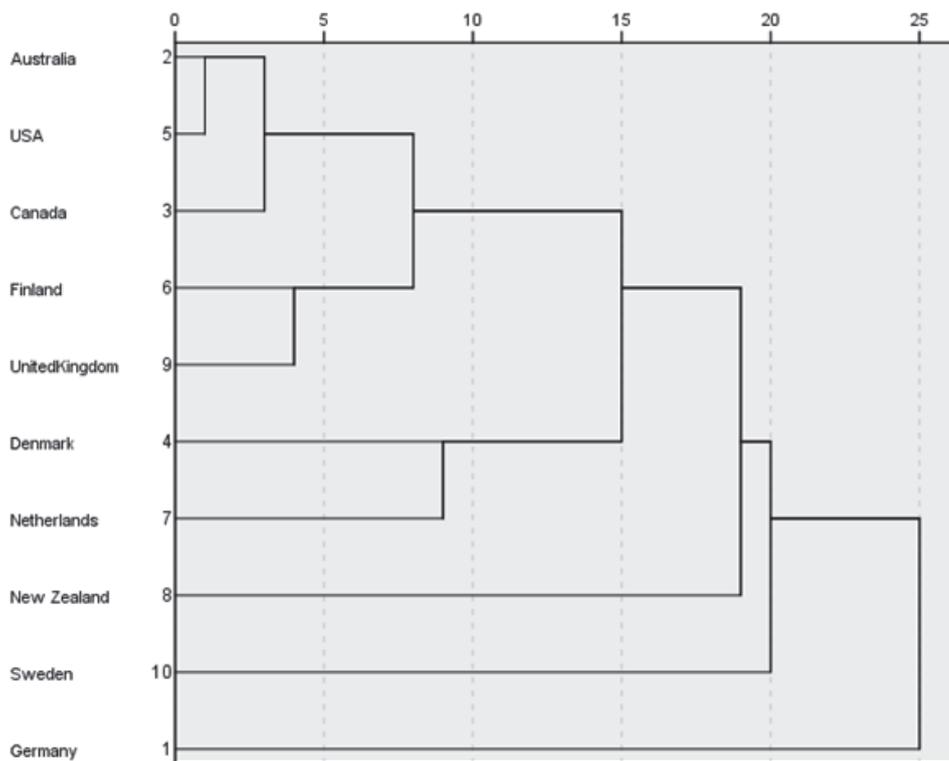
ANALISIS CLUSTER JERÁRQUICO



ANEXO 6

| Test t para diferencia de medias | t | df | Sig. | Diferencia de medias | Desviación Estándar de la Diferencia de medias |
|----------------------------------|---------------|----------|-------------|----------------------|--|
| Orientación hacia el Rendimiento | .902 | 8 | .393 | .18167 | .20130 |
| Orientation hacia el Futuro | .016 | 8 | .988 | .00333 | .21230 |
| Igualitarismo de Género | .202 | 8 | .845 | .03750 | .18572 |
| Asertividad | 1.476 | 8 | .178 | .37750 | .25577 |
| Colectivismo Institucional | -1.356 | 8 | .212 | -.33333 | .24575 |
| Colectivismo Grupal | 3.580 | 8 | .007 | .41500 | .11591 |
| Distancia al Poder | .904 | 8 | .393 | .25083 | .27756 |
| Orientación Humana | -3.716 | 8 | .006 | -.59583 | .16033 |
| Control de la Incertidumbre | .720 | 8 | .492 | -.18833 | .26153 |

ANALISIS CLUSTER JERÁRQUICO



ANEXO 7

VALORES MEDIOS DE LOS CLUSTERS

| | Initial Clusters | | | Group 1 | | Group 2 | | Group 3 | |
|----------------------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 1 | 2 | 3 | 1.1 | 1.2 | 2.1 | 2.2 | 3.1 | 3.2 |
| Performance_Orientation | 3.84 | 4.32 | 4.25 | 3.87 | 3.77 | 4.17 | 4.42 | 4.25 | 4.25 |
| Future_Orientation | 3.58 | 4.07 | 4.24 | 3.69 | 3.35 | 4.13 | 4.03 | 4.24 | 4.23 |
| Gender | 3.43 | 3.25 | 3.51 | 3.22 | 3.86 | 3.18 | 3.29 | 3.49 | 3.52 |
| Assertiveness | 4.29 | 4.09 | 4.03 | 4.20 | 4.47 | 4.18 | 4.04 | 4.17 | 3.89 |
| Institutional_collectivism | 3.85 | 4.57 | 4.48 | 3.91 | 3.73 | 4.80 | 4.44 | 4.35 | 4.62 |
| In-group_collectivism | 5.27 | 5.39 | 3.94 | 5.51 | 4.81 | 4.93 | 5.65 | 4.17 | 3.72 |
| Power_distance | 5.45 | 5.15 | 4.75 | 5.47 | 5.42 | 5.10 | 5.17 | 4.90 | 4.60 |
| Humane_Orientation | 3.60 | 4.40 | 4.05 | 3.71 | 3.38 | 4.42 | 4.38 | 4.12 | 3.98 |
| Uncertainty_avoidance | 3.78 | 4.18 | 4.80 | 3.78 | 3.78 | 3.83 | 4.38 | 4.56 | 5.04 |

3. ¿TIENE EL COMPROMISO CON LA RSC DE LAS EMPRESAS ELÉCTRICAS UN EFECTO EN SU RENDIMIENTO? UNA MIRADA ATENTA AL MEDIOAMBIENTE ¹⁵

Resumen

A pesar de que las compañías eléctricas son de las que más publican informes de RSC, son acusadas a menudo de realizarlas para “lavar su imagen” debido a su mala reputación ambiental. La actual crisis económica está poniendo a prueba su verdadero compromiso con la RSC, más que nunca, sobre todo cuando esto va más allá de sus consecuencias económicas.

Sobre la base de una muestra compañías eléctricas a nivel mundial, vamos a estudiar por qué las empresas están siendo socialmente responsables. Queremos saber si es debido al impacto en su Rendimiento Financiero o si hay otras motivaciones (legitimación, la mejora de su reputación) que llevan a las empresas a llevar a cabo estas prácticas. También tendremos en cuenta si estas motivaciones cambian dependiendo del tipo de acción de RSC considerado.

Los resultados muestran que existe una justificación económica detrás del comportamiento socialmente responsable de las compañías eléctricas. Además, la mayoría de los tipos de acciones de RSC (comunidad, la diversidad, el gobierno corporativo, la responsabilidad respecto al producto) también se llevan a cabo en busca de recompensas económicas. Sin embargo, las acciones de RSC orientadas al medio ambiente están motivadas principalmente por la necesidad de mejorar su imagen y revertir los efectos negativos de su actividad.

Palabras clave

Responsabilidad Social Corporativa, Rendimiento Financiero, Medioambiente, Sector eléctrico.

¹⁵ Miras MM, Carrasco A, Escobar B. 2015. Has the CSR engagement of electrical companies had an effect on their performance? A closer look at the environment. *Business Strategy and the Environment* **24**, 819-835.

3.1. Introducción

La evolución de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en términos de importancia y trascendencia en las últimas décadas es innegable (Schultz & Wehmeier, 2010). Ha pasado de ser una idea irrelevante o de moda a uno de los conceptos más ampliamente aceptados en el mundo de los negocios (Lee, 2008).

A pesar de que la realización de prácticas de RSC se ha convertido en *un requisito para poder operar* (Pelozo, 2006), su uso generalizado hace que los investigadores consideren que las razones por las que las empresas están cada vez más comprometidos con la RSC. Es decir, si esto se debe al altruismo puro o si, por el contrario, están buscando la legitimidad o una recompensa económica de acuerdo con los argumentos de la teoría de la Legitimidad (Deegan, 2002) y los *Stakeholders* (Freeman, 1984).

Aunque muchos investigadores han tratado de responder si ser socialmente responsable tiene un efecto en el rendimiento empresarial (Orlitzky et al, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006; Fifka, 2013), los resultados no han sido del todo concluyentes. Esto se debe principalmente a los diferentes enfoques teóricos que tratan de explicar dicha relación (lineal frente a los no lineales), a las muestras utilizadas y a las diversas formas de medir la RSC y el rendimiento (Davidson & Worrell, 1990; Ruf *et al.*, 2001).

No obstante, muchos investigadores (Waddock & Graves, 1997; Margolis & Walsh, 2003) han demostrado el papel determinante que juega la industria en esta relación. Ellos argumentan que el uso de muestras de corte transversal podría significar la compensación o la superposición de los resultados, y, por lo tanto, explicar la falta de conclusiones generales. Esto se basan en dos argumentos para defender los estudios sectoriales. En primer lugar, el tipo de acciones de RSC llevadas a cabo por las empresas depende de las presiones de sus grupos de interés, que serían similares en el caso de empresas pertenecientes a la misma industria (Patten, 2002). En segundo lugar, la posibilidad de obtener los resultados financieros de sus acciones de RSC está determinada por factores propios del sector (Endrikat *et al.*, 2014).

A pesar de la conveniencia de llevar a cabo estudios en industrias específicas puede aclarar la relación entre la RSC y Rendimiento Financiero (RF) (Griffin & Mahon, 1997; Rowley & Berman, 2000), esto no ha sido investigado ampliamente en los sectores más polémicos socialmente o ambientalmente más sensibles. Si bien hay algunos artículos se centraron en algunos de los

sectores socialmente más sensibles, como los bancos (Pérez-Ruiz & Rodríguez-Bosque, 2012; Escobar & Miras, 2013), y el alcohol, tabaco y armas (Cai et al, 2012), esta relación no ha sido analizada en profundidad en sectores medioambientalmente sensibles.

Las empresas eléctricas tienen un alto impacto ambiental derivado de su actividad de generación de energía eléctrica (Hackston & Milne, 1996; Deegan & Gordon, 1996; Pätäri *et al.*, 2012). Esto los hace ser considerados como "un sector sucio" (Mio, 2010; Kerckhoffs & Wilde-Ramsing, 2010). Asimismo, este sector tiene un papel estratégico y determinante en la evolución de las economías de todo el mundo (Sutton, 2007). Por lo tanto, consideramos que es interesante para el estudio de la relación entre la RSC y el RF saber qué está ocurriendo en uno de los sectores más sensibles medioambientalmente.

Por otra parte, las compañías eléctricas tienen que enfrentar el dilema de la revelación de información sobre la RSC, ya que éste puede ser visto como un intento de "escaparatismo" o "green-washing" (Vries *et al.*, 2013), de legitimarse (Deegan, 2002) o de mejorar su reputación (Melo & Garrido-Morgado, 2012), en lugar de ser un reflejo de un compromiso real y altruista con estas cuestiones.

Consecuentemente, es crucial para los investigadores y la sociedad en general saber cuáles son las motivaciones que están detrás del compromiso con la RSC de las empresas eléctricas. En este sentido, podríamos estudiar si existen motivaciones económicas detrás del comportamiento socialmente responsable o no.

Dentro del debate general sobre la causalidad en la relación RSC-RF (Salzmann *et al.*, 2005), vamos a considerar el enfoque curvilíneo (Marom, 2006; Barnett & Salomon, 2012). Esta elección se debe al alto nivel de compromiso con la RSC que existe en el sector eléctrico (Alonso-Almeida *et al.*, 2013), el cual podría servir para mejorar la comprensión de si hay un impacto de las acciones de RSC sobre el rendimiento empresarial (Simpson & Kohers, 2002).

En este sentido, numerosos investigadores están poniendo en tela de juicio la idoneidad de la utilización de un único constructo para medir la RSC (Marom, 2006; Pelozo, 2009), ya que es el resultado de la agregación de varios aspectos no relacionados (Rowley & Berman, 2000), como el medio ambiente, la comunidad, diversidad, empleo, responsabilidad hacia los productos, los

derechos humanos y el gobierno corporativo (dimensiones de la RSC según KLD¹⁶). En este sentido, las empresas de un sector van a centrar sus esfuerzos en materia de RSC en los mismos aspectos o dimensiones de acuerdo con su actividad y sus presiones *stakeholders* (Patten, 2002). Por lo tanto, se señala la necesidad de estudiar también las acciones de responsabilidad social considerando cada aspecto o dimensión de forma independiente.

Por lo tanto, es importante también analizar si cada dimensión de la RSC tiene una relación con el RF a fin de entender si las motivaciones de llevar a cabo este tipo de prácticas eran las mismas. En este caso, parece especialmente relevante debido a las peculiaridades de la industria eléctrica ya descritas anteriormente analizar el caso de las acciones ambientales.

En cuanto al efecto de las acciones medioambientalmente responsables en el RF empresarial, éste ha sido tradicionalmente sustentado por la Hipótesis del *Trade-off* (Friedman, 1970). Sin embargo, desde un punto de vista revisionista, la relación positiva y/o curvilínea se han sugerido (Fujii *et al.*, 2013), teniendo en cuenta la Hipótesis Win-Win (Porter & Van der Linde, 1995) que defiende que las acciones responsables con el medio ambiente pueden producir ahorros de costes a través de la mejora de la eficiencia y reducción de los residuos y riesgos (Lankoski, 2008).

Este artículo tiene un doble objetivo. Por un lado, conocer si las acciones de RSC llevadas a cabo por las compañías eléctricas buscan una recompensa económica. Por otro lado, queremos analizar si la relación RSC-RF cambia si estudiamos cada dimensión de RSE de forma independiente, y en particular con el medio ambiente.

Utilizamos una muestra internacional (26 países) compuesta por 89 empresas eléctricas que cotizan en los mercados de valores. Se analiza el periodo entre 2008 y 2011 debido a que la crisis financiera actual ofrece una muy buena oportunidad para poner a prueba las motivaciones reales de RSE, debido a que hay menor disponibilidad de recursos (Ducassy, 2013). Los datos se obtienen de ASSET4 y Datastream.

Los resultados sugieren que existe una justificación económica detrás del comportamiento socialmente responsable de las empresas eléctricas, siendo ésta explicada por un enfoque de U. Por lo tanto, existe una justificación económica detrás de los comportamientos altamente

¹⁶ KLD (*Kinder, Lyderberg and Domini Stats Database*). Es una de las bases de datos más aceptada para las medidas de RSC.

extraordinarios, aunque los comportamientos habituales no están tan bien recompensados. Esto podría deberse a que las empresas del sector eléctrico están muy comprometidas con la RSC y, por lo tanto, éstos sólo son recompensados cuando son excepcionales.

Cuando estudiamos la relación entre las dimensiones de la RSC y RF, nos damos cuenta de que cada uno de ellos muestra un impacto diferente o incluso ninguno.

En este sentido, los resultados indican que las acciones orientadas hacia el medio ambiente no muestran ninguna relación con el desempeño corporativo. Esto implica que las motivaciones de las compañías eléctricas que les empujan a ser socialmente responsables están más relacionadas con su necesidad de legitimarse en el mercado, con razones altruistas o por poder competir en los mercados, aunque no se puede olvidar el alto coste derivado del compromiso medioambiental. En cuanto a las otras dimensiones de la RSC -Comunidad, la Diversidad, Gobierno Corporativo y Responsabilidad hacia el Producto- podemos concluir que están motivadas por las recompensas financieras asociadas a ellas. Sin embargo, la dimensión de Empleo presenta una ausencia de relación con el RF y, por lo tanto, los motivos detrás de ellas deben estar más relacionados con su preocupación por la situación actual.

El documento está organizado de la siguiente manera. En la sección 2, nos centramos en el debate sobre los diferentes enfoques teóricos que tratan de explicar la relación RSC-RF. En la sección 3, analizamos la muestra, las variables utilizadas, así como las metodologías empleadas. La sección 4 se presentan los resultados y la discusión de nuestro estudio. Por último, en la Sección 5 se muestran las conclusiones, las limitaciones del estudio y algunas de las líneas de investigación que permanecen abiertas.

3.2. Marco teórico

Aunque la idea de que las empresas tienen algunas responsabilidades con la sociedad en la que desarrollan su actividad más allá de la obtención de beneficios para sus propietarios ha existido durante cientos de años (Carroll & Shabana, 2010), al final del siglo pasado la RSC se convirtió en una realidad en los negocios y uno de los factores determinantes en la toma de decisiones empresariales (Garriga & Melé, 2004).

Dada su relevancia actual, muchos investigadores (Brammer & Millington, 2005; Fernández & Luna, 2007; Beurden & Gössling, 2008; Fifka, 2013) se han preguntado si el comportamiento

socialmente responsable de las empresas conlleva algunos beneficios adicionales además de ser capaz de competir en el mercado (Martínez-Ferrero *et al.*, 2013).

La investigación empírica sobre la relación entre la RSC y el RF se inició a principios de la década de 1970 (Moskowitz, 1972). A pesar de que han pasado casi cuarenta años y un gran número de artículos escritos sobre el tema, los resultados siguen siendo heterogéneos (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche & Laroche, 2005; Wu, 2006). Este hecho no permite llegar a una conclusión acerca de la dirección de la causalidad (Salzmann *et al.*, 2005) ni sobre el signo matemático de la relación (Preston & O'Bannon, 1997).

Por lo tanto, ha habido mucha discusión en la literatura (Davidson & Worrell, 1990; Ruf *et al.*, 2001; Godfrey & Hatch, 2007) acerca de lo que las posibles causas de esas diferencias empíricas encontradas. La mayoría de los investigadores ponen de manifiesto que no existe un marco teórico único para explicar la relación RSC-RF.

Figura 1: Enfoques Lineales de la relación RSC-RF

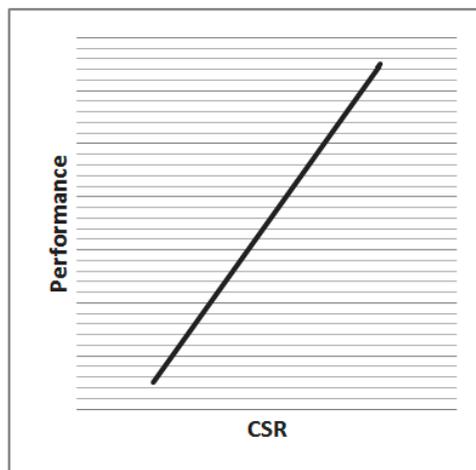


Figure 1.a. Social Impact Hypothesis

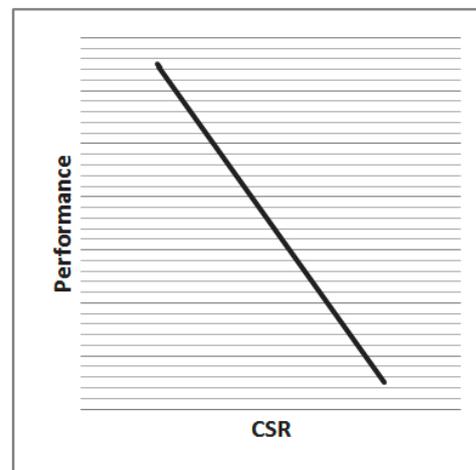


Figure 1.b. Trade-Off Hypothesis

Dado que el objetivo de este artículo es estudiar si las acciones de RSC tienen una influencia en el rendimiento de las empresas eléctricas, nos centramos en las hipótesis o teorías que tratan de explicar esta relación. El grupo tradicional de las teorías que defienden la influencia lineal de la RSC en el RF (Preston & O'Bannon, 1996) son: la Hipótesis del Impacto Social y la Hipótesis del *Trade-Off* (Figura 1). Por un lado, la Hipótesis del Impacto Social (Freeman, 1984) defiende que la coincidencia entre las expectativas de los grupos de interés y lo que la empresa les da implica

un aumento en el rendimiento empresarial. Sin embargo, la Hipótesis del *Trade-Off* (Friedman, 1970) argumenta que los costes derivado de las acciones de RSC son más altos que los beneficios producidos, poniendo a las empresas que las realizan en desventaja competitiva.

Sin embargo, de acuerdo con Simpson y Kohers (2002), el enfoque lineal falla en su objetivo de dar una explicación completa de la relación RSC-RF, ya que en algunos casos, una explicación podría venir dada por la consideración de ambas hipótesis al mismo tiempo (Hipótesis del Impacto Social y la Hipótesis del *Trade-Off*). Es por eso que sugirieron la necesidad de un marco teórico que permita tener una mejor comprensión de este comportamiento.

En respuesta a esa demanda, algunos investigadores se han centrado en demostrar que no hay una relación lineal, sino más bien una que es curvilínea (Figura 2). Sin embargo, no hay acuerdo acerca de si se trata de una relación en forma de U invertida (Marom, 2006) o una relación en forma de U (Barnett & Salomon, 2012).

Figura 2: Enfoques No Lineales de la relación RSC-RF

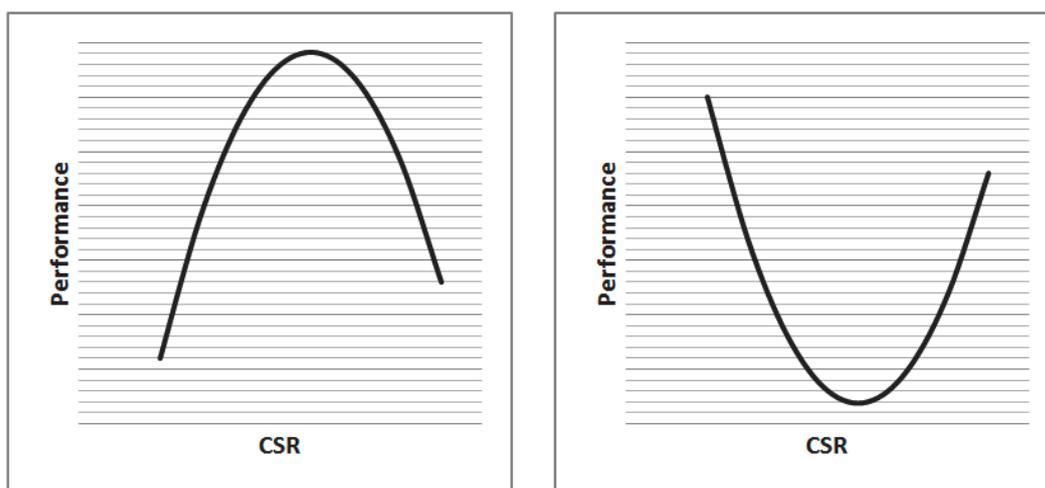


Figure 2.a. Inverted U-shaped

Figure 2.b. U-shaped

Marom (2006) y Lankoski (2008) unen las dos hipótesis anteriores y argumentan que al principio la satisfacción de las necesidades de los *stakeholders* implica un aumento en el rendimiento de las organizaciones (Hipótesis del Impacto Social). Conforme se avanza en el comportamiento socialmente responsable, sin embargo, los costes derivados se han superiores reducen el rendimiento (Hipótesis del *Trade-off*). Esto significa que cuanto más socialmente responsable es

una empresa, obtiene más rendimiento hasta un máximo a partir del cual los incrementos de RSC vienen acompañados de una disminución de rendimiento.

Por el contrario, Barnett & Salomon (2012) defendieron que la primera parte de la curva debe tener una pendiente negativa, debido al alto coste derivado de comenzar a ser socialmente responsable. Sin embargo, esta pendiente va hacia arriba cuando los diferentes grupos de interés se dan cuenta y los valoran (en ese punto los ingresos superan los costes). Así que, según ellos, se trata de una relación en forma de U.

Las empresas de la industria eléctrica son ampliamente reconocidos como las primeras en cuanto a la publicación de informes de sostenibilidad o RSC (Alonso-Almeida, 2013). Este es un reflejo de su alto compromiso con el enfoque de la RSC, lo que trae consigo que este compromiso con la RSC se haya convertido en una exigencia en el sector si las empresas quieren no tener importantes efectos negativos sobre su rendimiento (Margolis y Walsh, 2003). Teniendo en cuenta esta evidencia, podemos predecir que:

H1: El impacto que las acciones de RSC tienen en el RF de las compañías eléctricas se explica por una curva en forma de U.

Además, se ha señalado que la política de RSC de la compañía se compone de varias tipos de acciones sociales - cada uno con diversas consecuencias para los diferentes grupos de interés- y la gran importancia que tienen la gestión de los grupos de interés (Marom, 2006). En este sentido, ambos enfoques hacen hincapié en que cada empresa debe identificar aquellos grupos de interés que son económicamente más valiosos y centrar sus actividades de RSC en ellos. Por lo tanto, contrastar la relación, teniendo en cuenta las distintas dimensiones de la RSC con el objetivo de saber si cada uno de ellos tiene retornos financieros. De acuerdo con los artículos de Barnett & Salomon de (2012) y Michelin et al (2013), las medidas desagregadas de RSC más utilizadas son las siete dimensiones identificadas por KLD: (1) comunidad, (2) diversidad, (3) empleo, (4) responsabilidad hacia los productos, (5) medioambiente, (6) gobierno corporativo y (7) derechos humanos.

En este sentido, no se puede encontrar en la literatura evidencia empírica sobre cuál es el mejor enfoque que explica el efecto que cada dimensión de RSC tiene sobre el RF en muestras multisectoriales.

En cuanto a la variable medioambiental, su relación con el RF empresarial ha sido ampliamente estudiada, desde los enfoques más tradicionales (Hipótesis del *Trade-off-Friedman*, 1970) y el revisionista (Fujii *et al.*, 2013). Este punto de vista revisionista se defiende que los beneficios pueden superar los costes basados en la Hipótesis *Win-Win* (Porter y Van der Linde, 1995) ya que las acciones orientadas al medio ambiente pueden producir ahorros de costes a través de la mejora de la eficiencia y reducción de los residuos y los riesgos (Lankoski, 2008). Esto implica considerar los enfoques lineales y curvilíneos (en forma de U y de U invertida).

La evidencia anterior muestra que este tipo de acciones tienen un efecto sobre el rendimiento. Algunos de ellos presentan un impacto lineal (Molina-Azorín *et al.*, 2009; Pérez-Calderón *et al.*, 2012; Guenster *et al.*, 2011) y otros una relación curvilínea (Wagner *et al.*, 2002; Schaltegger & Synnestvedt, 2002; Dawkins & Fraas, 2010; Fujii *et al.*, 2013).

Sin embargo, debido a la singularidad de esta industria (Deegan & Gordon, 1996; Mio, 2010; Pătări *et al.*, 2012) y las acusaciones acerca de llevar a cabo acciones medioambientalmente responsables para mejorar su reputación (Vries *et al.*, 2013), esperamos que:

H2a: Las acciones ambientales no tienen una influencia en los resultados financieros de las empresas eléctricas.

En cuanto a las otras dimensiones de la RSC (Comunidad, Diversidad, Empleo y Gobierno Corporativo), podemos encontrar en la literatura aquellos que apoyan el enfoque lineal - la diversidad (Francoeur *et al.*, 2008; Adams & Ferreira, 2009), el empleo (Déniz- Déniz & De Saá-Pérez, 2003), comunidad (Brammer & Millington, 2005; Cabeza-García *et al.*, 2010) y gobierno corporativo (Core *et al.*, 1999) - y el enfoque curvilíneo -diversidad (U invertida, Capar & Kataba, 2003), el empleo (invertida, Sturman, 2003), gobierno corporativo (U invertida, Andrés & Vallelado, 2008) y comunidad (U invertida-Wang *et al.*, 2008).

La evidencia empírica encontrada en muestras multisectoriales muestra una relación entre estas dimensiones y el rendimiento corporativo. Por otra parte, no se ha encontrado evidencia en la literatura acerca de que estas relaciones tengan que ser diferentes en la industria eléctrica. Podemos predecir que todas estas dimensiones tendrán un impacto en el rendimiento y, por tanto, planteamos las siguientes hipótesis:

H2b: Las acciones de diversidad tienen una influencia en los resultados financieros de la compañía.

H2c: Las acciones orientadas hacia el empleo tienen una influencia en los resultados financieros de la compañía.

H2d: Las acciones de gobierno corporativo tienen una influencia en los resultados financieros de la compañía.

H2e: Las acciones orientadas hacia la comunidad tienen una influencia en los resultados financieros de la compañía.

3.3. Metodología

Muestra

La muestra se compone de empresas eléctricas que operan en todo el mundo y cotizan los mercados de valores de 26 países diferentes. La muestra final está formada por 89 empresas¹⁷ para el período estudiado 2008-2011.

Los datos de Responsabilidad Social fueron proporcionados por la base de datos ASSET4, que ha sido utilizada para este fin por Ioannou y Serafeim (2012), debido a al gran uso que los inversores le están dando para realizar sus informes de sostenibilidad. Esta base de datos proporciona un conjunto de indicadores¹⁸ (valorados de 0 a 100), organizado en cuatro pilares: Social, Medioambiental, Gobierno Corporativo y, por último, Económico. Además, los datos financieros fueron proporcionados por la base de datos DataStream, una de las bases de datos más importantes para datos financieros y no financieros.

Variable Dependiente

De acuerdo con la evidencia encontrada por Orlitzky *et al.* (2003) y Wu (2006), las medidas contables son las que mejor reflejan el rendimiento de las acciones de RSC, y, sobre todo, en ROA. Por ello, vamos a utilizar el ROA del periodo ya que los intentos de demostrar la existencia de retardos temporales no han tenido éxito (Orlitzky *et al.*, 2003).

¹⁷ Lista completa de empresas en el Anexo 1.

¹⁸ Lista completa de los indicadores en el Anexo 2.

Variable Independiente

La mayoría de los artículos utilizan una medida agregada o índice de RSC sobre la base de algunas de las siete áreas identificadas por KLD. Mientras Waddock y Graves (1997) propusieron dar diferentes pesos a las dimensiones de acuerdo con importancia (opiniones subjetivas académicos - RSC_nw abajo)¹⁹, otros sugirieron asignar la misma importancia a todas las dimensiones (Hillman & Keim, 2001; Waldman et al, 2006; Ioannou & Serafeim, 2012).

Respecto a éstos últimos, diferentes índices se podrían encontrar en la literatura, en función del número de dimensiones incluidas. De esta manera, podemos ver los índices que incluyen sólo dos dimensiones - sociales y medioambientales, RSC_2 - (Ioannou & Serafeim, 2012); otros que consideran las cinco dimensiones relacionadas con los principales interesados de acuerdo con Clarkson (1995) -Comunidad, diversidad, empleo, responsabilidad hacia el producto, medio ambiente; CSR_5 abajo- (Bird *et al.*, 2007), o, por último, otros que tienen en cuenta las siete áreas identificadas por KLD -Comunidad, Diversidad, Empleo, Responsabilidad hacia los Productos, Medioambiente, Derechos humanos y Gobierno corporativo (CSR_7- Kang *et al.*, 2010).

Por lo tanto, vamos a considerar estas cuatro medidas agregadas de la RSC:

RSC_nw: $0,142 * \text{Medioambiente} + 0,148 * \text{Comunidad} + 0,089 * \text{Diversidad} + 0,168 * \text{Empleo} + 0,154 * \text{Responsabilidad hacia los Productos}$.

RSC_2: $0,5 * \text{Social} + 0,5 * \text{Medioambiental}$.

RSC_5: $(\text{Medioambiente} + \text{Comunidad} + \text{Diversidad} + \text{Empleo} + \text{Responsabilidad hacia los Productos}) / 5$

RSC_7: $(\text{Medioambiente} + \text{Comunidad} + \text{Diversidad} + \text{Empleo} + \text{Responsabilidad hacia los Productos} + \text{Derechos Humanos} + \text{Gobierno Corporativo}) / 7$

Además, ya que uno de nuestros objetivos es identificar el retorno de las acciones realizadas para los diferentes grupos de interés, también es necesario el uso de medidas desagregadas

¹⁹ Según Waddock and Graves (1997) los pesos deberían ser: Empleo (0.168), Producto (0.154), Comunidad (0.148), Medioambiente (0.142), Tratamiento de Mujeres y Minorías (0.136), Poder Nuclear (0.0089), Contratos militares (0.086), Sudáfrica (0.076).

(Inoue & Lee, 2011; Michelon *et al.*, 2013) para estudiar los efectos de los siete dimensiones de la RSC en el RF.

Variables de Control

Además, basándonos en los hallazgos anteriores hemos incluido varias variables de control relacionadas con la actividad de la empresa, tales como el tamaño, el nivel de apalancamiento y el desempeño del año anterior (para el control de endogeneidad). El tamaño de la empresa es importante, ya que las empresas más grandes tienen más probabilidades de llevar a cabo conductas de sostenibilidad (McWilliams & Siegel, 2001; Surroca *et al.*, 2010). Esta variable se midió a través del logaritmo neperiano de las ventas totales (Inoue & Lee, 2011). El nivel de tolerancia al riesgo de la empresa se refleja en las actitudes de sus directivos hacia acciones de RSC, sobre todo para obtener ahorros, incurriendo en costes presentes o futuros y en la creación/destrucción de mercados (Waddock & Graves, 1997). Esta variable va a medirse por el nivel de endeudamiento.

Además, controlamos nuestro modelo por tres medidas que dependen del país de origen de cada empresa. Dos de ellas están relacionados con la "legalización" de las memorias de sostenibilidad, y la tercera respecto al mercado. En primer lugar, incluimos una variable "informe", que indica si la empresa tiene que publicar obligatoriamente un informe de RSC²⁰. Es decir, si la memoria de sostenibilidad o RSC es obligatoria o voluntaria para las empresas (variable *dummy*)²¹, debido a los diferentes patrones identificados (Gray *et al.*, 2001). En este sentido, en muchos países es obligatoria la publicación de un informe de RSC para las compañías que cotizan (Alonso-Almeida *et al.*, 2013). Las ventajas o desventajas de la publicación obligatoria de los informes de RSC no están del todo claras (Mobus, 2005). Esto podría ser bueno ya que cada empresa tendría que informar acerca de lo que realmente están haciendo para la sociedad, pero tener que revelar acerca de algo que es de carácter voluntario podría ser contradictorio.

Por otra parte, teniendo en cuenta que las directrices de presentación de informes GRI²² habían publicado un suplemento adaptado para las empresas eléctricas en 2009, es interesante

²⁰ En "Carrots and Sticks. Sustainability reporting policies worldwide – today's best practice, tomorrow's trends" KPMG (2013), hay una detallada lista de las regulaciones de RSC en los países.

²¹ Variables *Dummy*: 0 para informes voluntarios y 1 para los obligatorios; 0 cuando no haya adaptación sectorial y 1 si la hay; 0 si operan en monopolio and 1 en caso de Mercado libre/Oligopolio.

²² *Global Reporting Initiative*.

controlar si hay alguna adaptación específica en la regulación de cada país sobre este sector debido a sus características específicas (independientemente de que sea obligatoria o voluntaria). Por lo tanto, hemos introducido esta "regulación especial" variable (dummy)⁶.

Por último, se incluye una variable de "monopolio", ya que muchas empresas eléctricas funcionan como un monopolio en su países⁶. Esto es con el fin de controlar si hay algunas diferencias entre ellos y las empresas que operan en los mercados libres u oligopolios debido a que la intensidad de la competencia afecta al rendimiento empresarial (McWilliams & Siegel, 2000). Para medir esto, vamos a analizar las empresas eléctricas incluidas en cada mercado de valores para ver si tienen que competir con otros o no.

Técnicas estadísticas

Para lograr nuestros objetivos, vamos a utilizar dos metodologías diferentes. En primer lugar, vamos a predecir el resultado de las diferentes dimensiones que no podemos tomar directamente de ASSET4 (Comunidad, Diversidad, Empleo, Responsabilidad hacia los Productos, Derechos humanos), utilizando la metodología PLS (Partial Least Square) ya que partimos de las puntuaciones de los diferentes indicadores para cada dimensión de RSC (Anexo 2). Una vez que tengamos los resultados de las dimensiones, construimos las diferentes medidas agregadas de RSC, y, por último, estimamos varios modelos de regresión considerando datos de panel.

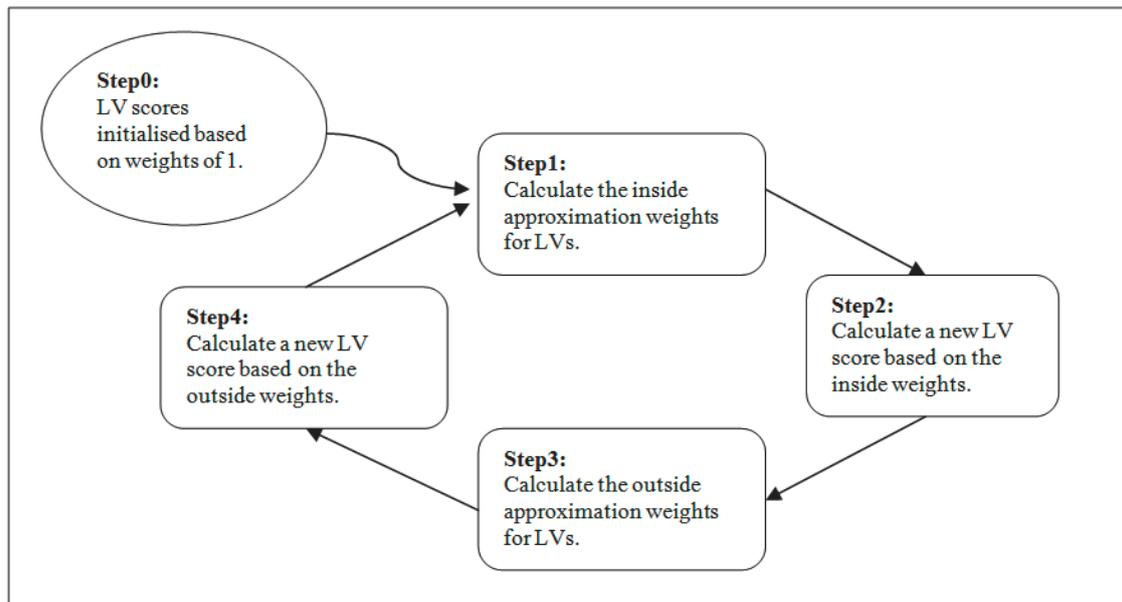
Predicción de las Dimensiones a través de PLS

Los modelos de ecuaciones estructurales (SEM) son técnicas multivariantes que combinan aspectos de regresión múltiple y análisis factorial para estimar simultáneamente una serie de relaciones de dependencia entre sí. El análisis de los datos a través de SEM se ha expandido rápidamente en los últimos años en muchos campos de las ciencias sociales, pero no en el campo de la contabilidad (Lee *et al.*, 2011), debido a una cierta reticencia de los investigadores.

Según Roldán y Sánchez-Franco (2012) el análisis SEM puede llevarse a cabo a través de dos técnicas estadísticas diferentes: métodos basados en la covarianza (LISREL, AMOS) y métodos basados en la varianza (PLS). Teniendo en cuenta que nuestro objetivo es predecir las puntuaciones de los dimensiones, PLS es más adecuado (Chin, 2010).

De acuerdo con Lee *et al.* (2011), con el fin de predecir el valor de las dimensiones, el algoritmo de PLS se basa en dos cuestiones: los indicadores y la relación de las dimensiones con la medida financiera en el modelo. Este proceso tiene tres fases diferentes, a pesar de que sólo vamos a centrar en la fase primera (Figura 3).

Figura 3: Predicción de los resultados de las variables latentes. Primera Etapa del algoritmo PLS.



Source: Adapted from Lee et al. (2011)

Las dimensiones han sido construidas considerando los indicadores proporcionados por ASSET4 para cada dimensión como indicadores formativos. Por ello tenemos que llevar a cabo varias pruebas de colinealidad entre los indicadores incluidos en cada dimensión para eliminar aquellas que revelan este problema ($FIV > 30$ y dos o más correlaciones superiores a 0,5). Los indicadores eliminados están tachados en el Anexo 2.

Una vez que esto se resolvió, el programa nos dio los resultados previstos para cada dimensión. Estos nos permiten formar las medidas agregadas de RSC.

Regresiones de Datos de Panel

Vamos a estimar los modelos de efectos aleatorios ya que no estamos interesados en el efecto de la empresa, por lo cual asumimos que la variación entre las entidades es al azar. Por lo tanto, estimamos dos modelos para probar la relación lineal y dos modelos para la curvilínea:

$$ROA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{ RSC Agregada}_t + \beta_3 \text{ Ln Ventas}_t + \beta_4 \text{ Endeudamiento}_t + \beta_5 \text{ Informe}_t + \beta_6 \text{ Adaptación_Sectorial}_t + \beta_7 \text{ Monopolio} + \beta_8 \text{ ROA}_{t-1} + \varepsilon$$

$$ROA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{ Medioambiente}_t + \beta_3 \text{ Comunidad}_t + \beta_4 \text{ Diversidad}_t + \beta_5 \text{ Empleo}_t + \beta_6 \text{ Responsabilidad hacia los Productos}_t + \beta_7 \text{ Derechos Humanos}_t + \beta_8 \text{ Gobierno Corporativo}_t + \beta_9 \text{ Ln Ventas}_t + \beta_{10} \text{ Endeudamiento}_t + \beta_{11} \text{ Informe}_t + \beta_{12} \text{ Adaptación_Sectorial}_t + \beta_7 \text{ Monopolio} + \beta_8 \text{ ROA}_{t-1} + \varepsilon$$

$$ROA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{ RSC Agregada}_t + \beta_3 (\text{RSC Agregada}_t)^2 + \beta_4 \text{ Ln Ventas}_t + \beta_5 \text{ Endeudamiento}_t + \beta_6 \text{ Informe}_t + \beta_7 \text{ Adaptación_Sectorial}_t + \beta_8 \text{ Monopolio} + \beta_9 \text{ ROA}_{t-1} + \varepsilon$$

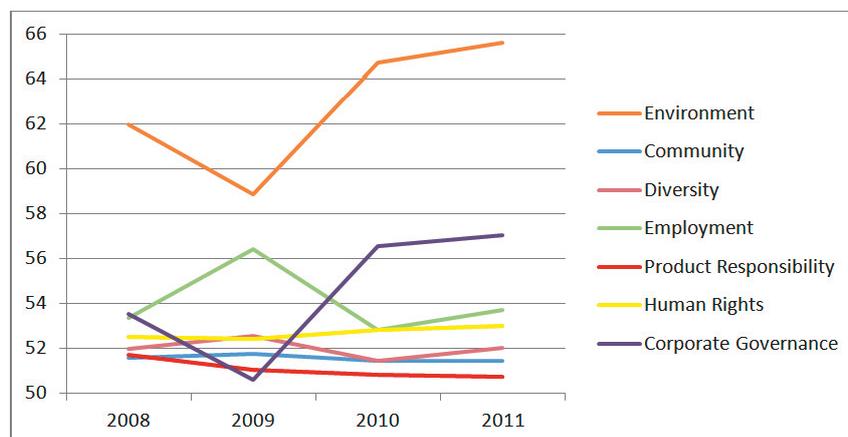
$$ROA_t = \beta_1 + \beta_2 (\text{Dimensión RSC}_t) + \beta_3 (\text{Dimensión RSC}_t)^2 + \beta_4 \text{ Ln Ventas}_t + \beta_5 \text{ Endeudamiento}_t + \beta_6 \text{ Informe}_t + \beta_7 \text{ Adaptación_Sectorial}_t + \beta_8 \text{ Monopolio} + \beta_9 \text{ ROA}_{t-1} + \varepsilon$$

3.4. Resultados y discusión

Estadísticos descriptivos

La figura 4 presenta una visión general de la evolución de las puntuaciones para cada dimensión (2008-2011). De esta figura, se puede deducir que la principal preocupación de las empresas eléctricas es el Medioambiente, ya que obtiene la mejor puntuación de todos los años. Además, la tendencia parece ir en aumento año tras año, con la excepción de 2009. La puntuación de Gobierno Corporativo presenta un comportamiento similar y la puntuación de Empleo muestra una tendencia completamente opuesta. Para las otras dimensiones, no hay una evolución significativa durante el período estudiado y sus resultados son muy similares.

Figura 4: Evolución de las puntuaciones para cada dimensión de la RSC



Presentamos las estadísticas descriptivas de la muestra (Tabla 1) y las correlaciones bivariadas entre todas las variables incluidas en el estudio (Tabla 2). De los estadísticos mostrados en la Tabla 1, identificamos que "RSC_nw" es la medida agregada de la RSC que tiene una menor variabilidad, mientras que las dimensiones Medioambiente y Gobierno Corporativo muestran una mayor variabilidad.

| | N | Media | Desviación Estándar |
|--|-----|----------|---------------------|
| RSC_nw | 356 | 40.57 | 3.967 |
| RSC_2 | 356 | 60.67 | 26.330 |
| RSC_5 | 355 | 54.28 | 5.448 |
| RSC_7 | 356 | 54.09 | 6.656 |
| Medioambiente | 356 | 62.82 | 24.535 |
| Comunidad | 356 | 51.56 | 0.232 |
| Diversidad | 356 | 52.01 | 0.989 |
| Empleo | 356 | 54.07 | 7.363 |
| Responsabilidad hacia los Productos | 356 | 51.07 | 0.524 |
| Derechos Humanos | 356 | 52.68 | 0.336 |
| Gobierno Corporativo | 356 | 54.43 | 30.791 |
| Ventas | 353 | 5.65e+08 | 4.02e+09 |
| Endeudamiento | 353 | 138.64 | 104.062 |
| Informe | 356 | 0.27 | 0.444 |
| Adaptación Sectorial | 356 | 0.11 | 0.316 |
| Monopolio | 356 | 0.29 | 0.455 |
| ROA | 340 | 47.53 | 13.521 |

Tabla 1: Estadísticos Descriptivos

Podemos observar hay una variación considerable en tamaño de la empresa y el nivel de endeudamiento, por lo que resulta necesario incluir estas variables en el estudio para controlar estos aspectos. Además, nos encontramos con que la presentación de informes de RSC es obligatoria para el 73% de las empresas, mientras que el informe es voluntario en 10 países (Brasil, Chile, la República Checa, Hong Kong, India, Nueva Zelanda, la Federación de Rusia, Arabia Saudita, Corea del Sur y Suiza). Sin embargo, sólo tres países (Brasil, China y Polonia) tienen una regulación específica de RSC para sus empresas eléctricas (11% de la muestra) y el 71% de las empresas operan en mercados libres u oligopolios.

A partir de la Tabla 2, se observa que existe una correlación positiva y significativa entre las medidas agregadas de RSC y el ROA (a excepción de la "RSC_7"). En cuanto a las dimensiones de la RSC, algunos de ellos reportan una correlación positiva con el ROA (Comunidad, Diversidad, Empleo y Responsabilidad hacia el producto), mientras que otros muestran una negativa (Derechos Humanos y Gobierno Corporativo). Además, la Tabla 2 muestra que la dimensión de los Derechos Humanos se encuentra altamente correlacionado con los otros dimensiones de la RSC, razón por lo cual se excluye de los contrastes de los modelos de RSC desagregados.

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) | (10) | (11) | (12) | (13) | (14) | (15) | (16) | (17) |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|-------|------|
| (1) RSC_nw | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| (2) RSC_2 | 0,91** | 1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| (3) RSC_5 | 0,99** | 0,91** | 1 | | | | | | | | | | | | | | |
| (4) RSC_7 | 0,77** | 0,73** | 0,77** | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| (5) Medioambiental | 0,95** | 0,92** | 0,96** | 0,77** | 1 | | | | | | | | | | | | |
| (6) Comunidad | 0,27** | 0,24** | 0,26** | 0,11* | 0,17** | 1 | | | | | | | | | | | |
| (7) Diversidad | 0,15** | 0,08 | 0,14** | -0,01 | 0,05 | 0,38** | 1 | | | | | | | | | | |
| (8) Empleo | 0,51** | 0,32** | 0,48** | 0,29** | 0,22** | 0,31** | 0,20** | 1 | | | | | | | | | |
| (9) Responsabilidad hacia los Productos | -0,04 | -0,06 | -0,04 | -0,16** | -0,07 | 0,21** | 0,06 | -0,01 | 1 | | | | | | | | |
| (10) Derechos Humanos | -0,38** | -0,36** | -0,37** | -0,17** | -0,27** | -0,55** | -0,35** | -0,36** | -0,41** | 1 | | | | | | | |
| (11) Gobierno Corporativo | 0,28** | 0,29** | 0,29** | 0,83** | 0,32** | -0,06 | -0,13* | 0,02 | -0,20** | 0,05 | 1 | | | | | | |
| (12) Ventas | 0,08 | 0,10 | 0,08 | -0,07 | 0,09 | 0,13* | -0,07 | -0,01 | -0,06 | -0,08 | -0,17** | 1 | | | | | |
| (13) Endeudamiento | -0,09 | -0,11* | -0,09 | -0,03 | -0,09 | -0,02 | 0,06 | -0,04 | 0,06 | 0,01 | 0,03 | -0,06 | 1 | | | | |
| (14) Informe | -0,03 | 0,02 | -0,04 | -0,35** | -0,08 | 0,08 | 0,14** | 0,09 | 0,11* | -0,11* | -0,49** | 0,22** | -0,34** | 1 | | | |
| (15) Adaptación Sectorial | -0,00 | -0,03 | -0,01 | -0,23** | -0,07 | 0,13* | 0,32** | 0,14** | 0,09 | -0,10 | -0,33** | -0,05 | 0,07 | 0,19** | 1 | | |
| (16) Monopolio | 0,11* | 0,14** | 0,12* | 0,14** | 0,14** | 0,02 | 0,00 | -0,03 | -0,04 | -0,11* | 0,12* | 0,13* | 0,01 | 0,06 | 0,01 | 1 | |
| (17) ROA | 0,16** | 0,11* | 0,15** | -0,02 | 0,03 | 0,39** | 0,36** | 0,33** | ,28** | -0,39** | -0,15** | 0,03 | -0,11 | 0,39** | 0,25** | -0,04 | 1 |

Nivel de significación ** < 0.01 * < 0.05

Tabla 2: Correlaciones bivariadas

Contrastes multivariantes

Nuestros resultados se resumen en las Tablas 3 y 4. En la Tabla 3, se muestran las regresiones para las medidas de agregadas de RSC, mientras que los resultados para las dimensiones de RSC se presentan en la Tabla 4.

A partir de la Tabla 3, en primer lugar, se puede deducir que todas las medidas de RSC Agregadas tienen unos resultados similares (los coeficientes y su significación) al igual que las medidas de ajustes de los modelos. Independientemente de la medida agregada de RSC utilizado, los resultados demuestran que las acciones de RSC tienen el mismo efecto sobre el rendimiento de las empresas. Esto significa que el problema no está relacionado con el método de agregación utilizado.

| Variables Independientes | Variable Dependiente | | | | | | | |
|--------------------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | ROA | | | | | | | |
| Constant | 18.155 ** | 150.316 * | 30.624 *** | 34.460 *** | 18.816** | 147.869 * | 19.298** | 98.055 ** |
| RSC_nw | 0.397 * | -6.339 * | | | | | | |
| (RSC_nw) ² | | 0.084 * | | | | | | |
| RSC_2 | | | 0.051 * | -0.189 | | | | |
| (RSC_2) ² | | | | 0.002† | | | | |
| RSC_5 | | | | | 0.283 * | -4.644 * | | |
| (RSC_5) ² | | | | | | 0.046 * | | |
| RSC_7 | | | | | | | 0.236 * | -2.779 * |
| (RSC_7) ² | | | | | | | | 0.028 * |
| Ln Ventas | -0.570 † | -0.467 | -0.557 | -0.423 | -0.569 † | -0.469 | -0.479 | -0.446 |
| Endeudamiento | -0.004 | -0.004 | -0.004 | -0.003 | -0.004 | -0.004 | -0.005 | -0.004 |
| Informe | 7.869 *** | 8.117 *** | 7.487 *** | 7.768 *** | 7.854*** | 8.139 *** | 8.325 *** | 8.579 *** |
| Adaptación Sectorial | 5.533 * | 5.428 * | 5.658 * | 5.788 * | 5.559 * | 5.478 * | 6.319 *** | 6.542 *** |
| Monopolio | -0.418 | -0.617 | -0.391 | -0.747 | -0.422 | -0.632 | -0.219 | -0.239 |
| ROA _{t-1} | 0.424 *** | 0.415 *** | 0.431 *** | 0.416 *** | 0.426 *** | 0.416 *** | 0.433 *** | 0.428 *** |
| Test de Wald | 201.63 *** | 208.00 *** | 197.94 *** | 202.84 *** | 201.13 *** | 207.75 *** | 200.12 *** | 207.74 *** |

*** < 0.005, **<0.01, *<0.05, †<0.1

Tabla 3: Modelos de RSC agregados

Por lo tanto, se puede deducir que la relación se explica mejor por un enfoque curvilínea, específicamente por uno que tiene forma de U. Esto significa que hay una justificación económica detrás de los comportamientos iniciales de RSC y los extraordinarios, aunque las acciones medias no estén tan bien recompensadas. Esto podría deberse a que las empresas del sector eléctrico están altamente comprometidos con la RSC (Alonso-Almeida *et al.*, 2013) y, en consecuencia, son sólo altamente recompensados cuando las conductas son excepcionales o cuando empezaron a estas comprometidos con la RSC debido a la alta coste de no estar comprometido (Margolis & Walsh, 2003).

Una vez que hemos probado los modelos de medición de agregada de la RSC, nos vamos a centrar en el comportamiento de las diferentes dimensiones de la RSC. En este punto, nos dimos cuenta de que cada uno de ellos muestra un impacto diferente o incluso ninguna influencia sobre la FP.

En primer lugar, destaca la relación inexistente entre el Medioambiente y el RF que se muestra en ambos modelos (lineal y no lineal), y que está en acuerdo con nuestra hipótesis (H2a). Estos resultados contrastan con la evidencia previa (Wagner *et al.*, 2002; Molina-Azorín *et al.*, 2009; Pérez-Calderón *et al.*, 2011; Fujii *et al.*, 2013), que defendieron el impacto de las acciones Medioambientales sobre el rendimiento en muestras multisectoriales.

Esto nos lleva a confirmar el propósito distintivo de las acciones medioambientales realizadas en el sector eléctrico ya que no existen beneficios asociados a comportarse de una manera respetuosa con el medioambiente, a pesar de ser su mayor preocupación según la Figura 4. Esto se puede deber a que las motivaciones del compromiso medioambiental de las empresas eléctricas estén más relacionados con su necesidad de legitimarse (Deegan, 2002) y, de esta manera, revertir el impacto negativo sobre el medioambiente de sus actividades regulares (Vries *et al.*, 2013).

Otra dimensión de la RSC que no muestra relación con el RF es el Empleo. Este resultado está desacuerdo con la evidencia encontrada por Deniz Deniz y De-Saa-Pérez (2003) y Michelin *et al.* (2013), y Sturman (2003). Debido a esto, se puede concluir que las acciones de RSC orientadas al Empleo son llevadas a cabo por las compañías eléctricas por su preocupación por la situación económica actual.

| Independent Variables | Dependent Variable | | | | | | |
|---|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | ROA | | | | | | |
| Constant | -815.646*** | 33.615*** | -81.487 | 719.201 | 0.707 | 8050.779* | 30.196*** |
| Medioambiental | -0.017 | -0.132 | | | | | |
| (Medioambiental) ² | | 0.016 | | | | | |
| Comunidad | 8.273*** | | -10.363 | | | | |
| (Comunidad) ² | | | 0.245* | | | | |
| Diversidad | 1.635** | | | -28.943 | | | |
| (Diversidad) ² | | | | 0.303 | | | |
| Empleo | 0.112 | | | | 0.927 | | |
| (Empleo) ² | | | | | -0.007 | | |
| Responsabilidad frente a los Productos | 6.488*** | | | | | -320.634* | |
| (Responsabilidad frente a los Productos) ² | | | | | | 3.202* | |
| Gobierno Corporativo | 0.046* | | | | | | -0.071 |
| (Gobierno Corporativo) ² | | | | | | | 0.001 |
| Ln Ventas | -0.246 | -0.476 | -0.463 | -0.399 | -0.318 | -0.155 | -0.391 |
| Endeudamiento | -0.011 | -0.004 | -0.006 | -0.009 | -0.007 | -0.008 | -0.007 |
| Informes | 7.667 *** | 7.833*** | 7.895*** | 6.349*** | 6.784*** | 5.543*** | 7.609*** |
| Adaptación Sectorial | 5.333* | 5.994 ** | 5.841** | 2.615 | 5.113* | 6.195*** | 6.609*** |
| Monopolio | -0.036 | -0.698 | -1.063 | 0.235 | -0.681 | -1.128 | 0.012 |
| ROA _{t-1} | 0.338*** | 0.432*** | 0.346*** | 0.411*** | 0.426*** | 0.437*** | 0.450*** |
| Test de Wald | 283.41 *** | 197.91*** | 235.80*** | 219.64*** | 202.04*** | 272.58*** | 196.14*** |

*** < 0.005, **<0.01, *<0.05, †<0.1

Tabla 4: Modelos de RSC desagregada

A partir de los resultados obtenidos en referencia a las otras dimensiones de la RSC, podemos afirmar que las acciones de RSC orientadas a la Comunidad, Diversidad, Gobierno Corporativo y

Responsabilidad hacia el Producto tienen un impacto en el rendimiento, por lo que es probable que sean llevadas a cabo para obtener recompensas financieras.

En este sentido, parece que existe una relación lineal positiva entre la dimensión de Comunidad y el RD. Esto es contrario a la evidencia previa encontrado por Brammer y Millington (2005), Wang *et al.* (2008), Cabeza-García *et al.* (2010) que defendieron una relación negativa. Además, hay que considerar que las acciones hacia la Comunidad en la industria eléctrica no son muy importantes, según la Figura 4 son las penúltimas.

Además, podemos informar de que las dimensiones Diversidad y Gobierno Corporativo muestran un efecto lineal positivo en el ROA, lo que se explica por la Hipótesis del Impacto Social. Estos resultados están de acuerdo con la evidencia encontrada por Core *et al.* (1999) y Adams & Ferreira (2009). Ellos argumentan que el tener una buena política de Gobierno Corporativo genera un mejor rendimiento empresarial.

Sin embargo, otra relación dimensión de la RSC se explica mejor por una curva en forma de U: la Responsabilidad hacia el Producto - aunque también explicarse por el enfoque positivo lineal de acuerdo con Inoue & Lee (2011).

Por último, las pruebas de las variables de control son estadísticamente significativas en el caso del informe de RSC obligatorio, la existencia de una adaptación sectorial para la publicación de informes de RSC en el sector eléctrico y el rendimiento financiero de la empresa obtenido en el año anterior. Sin embargo, la existencia de competencia o monopolio en el sector eléctrico no influye en la relación.

A la luz de estos resultados, los responsables políticos de algunos países deben considerar si la publicación de informes de RSC deben ser obligatorios, ya que en algunos casos esta obligación puede no ayudar el compromiso de RSC como se ha demostrado en nuestros resultados. También deben valorar la influencia positiva de tener una regulación específica de RSC en el sector eléctrico debido a sus peculiaridades.

3.5. Conclusiones

Esta investigación tiene como objetivo averiguar si la motivación para el comportamiento socialmente responsable de las empresas eléctricas está asociada a sus RF, así como analizar si la relación cambia para cada dimensión de la RSC que se considere. Es decir, si las acciones

de RSC están siendo recompensadas (y cómo son esas relaciones) o si hay otros motivos por los cuales éstas se llevan a cabo (legitimación, "green-washing" o el altruismo puro), con una especial referencia a las acciones medioambientales debido a su importancia en esta industria.

Estamos en condiciones de concluir que las acciones de RSC se llevan a cabo por las compañías eléctricas en busca de recompensas financieras (en la forma de beneficios o ahorros de costes). Además, esta relación entre la RSC y el RF se explica por una curva en forma de U, lo que significa que los mayores rendimientos se alcanzan por las empresas eléctricas que comienzan o que llevan una larga trayectoria en su compromiso con la RSC (y que tienen comportamientos extraordinarios). En este sentido, las empresas del sector eléctrico están comprometidas con la RSC y por lo tanto, sólo se van a valorar los que son incipientes (en el caso de las acciones de RSC no se están llevando a cabo) o extraordinarios (para aquellas empresas que se han comprometido con la RSC desde hace años).

A pesar de que no se identifica una relación con el RF, los temas medioambientales son la principal preocupación de las empresas eléctricas (obteniendo los mejores resultados año tras año). Esto confirma que se está haciendo un gran esfuerzo en esta área. Del mismo modo, su comportamiento medioambiental no pretende obtener rendimientos, siendo más bien una forma de legitimarse y mejorar su imagen de "sector sucio", debido a sus impactos negativos sobre el medioambiente.

En este punto, las otras dimensiones de la RSC también están motivados por recompensas económicas. Además, esto nos permite llegar a la conclusión de que cada dimensión RSC tiene su propio comportamiento y que el marco teórico desarrollado permite explicar casi todos ellos. Mientras las acciones orientadas hacia la Diversidad, el Gobierno Corporativo y la Comunidad presentan una relación lineal con el rendimiento, la dimensión de la Responsabilidad hacia el Producto se explica por ambos enfoques.

La contribución de este estudio ha sido demostrar que las motivaciones del compromiso de RSC de las compañías eléctricas no siempre están vinculados al "escaparatismo" o la mejora de su imagen, sino más bien por su efecto positivo (a través de ahorro de costes o beneficios) sobre el desempeño financiero de las empresas. En este sentido, parece que sólo los comportamientos respetuosos con el medioambiente en las empresas eléctricas están motivados por esa necesidad de limpiar su imagen y de revertir sus efectos negativos de alguna manera.

Este trabajo pone de manifiesto la necesidad de estudiar esta relación en otras industrias con algunas peculiaridades (puntuaciones más altas o más bajas en alguna dimensión particular de la RSC), así como las ventajas de analizar medidas de RSC desagregadas. Esto se debe a que las motivaciones detrás de las acciones de cada dimensión podrían ser completamente diferentes entre ellos y con respecto a las medidas de RSC agregadas

Además, nuestros resultados pueden ser utilizados por los gerentes de las empresas para conocer las acciones de RSC que son más estratégicas, y cuáles les ofrecen unos mayores rendimientos y, tenerlas en cuenta en sus procesos de toma de decisiones de acuerdo con sus prioridades.

Como limitación del trabajo, no debemos olvidar que éste se ha basado en la información divulgada por las empresas, y sería un desafío en el futuro para estudiar si está de acuerdo con las acciones reales llevadas a cabo por ellas. Por último, los resultados obtenidos son difícilmente comparables con otros sectores excepto aquellos que tengan muchas similitudes con las compañías eléctricas.

BIBLIOGRAFÍA

Adams RB, Ferreira D. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics* **94(2)**: 291-309.

Allouche J, Laroche P. 2005. A meta-analytical investigation of the relationship between Corporate Social and Financial Performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines* **57**: 18-41.

Alonso-Almeida MM, Llach J, Marimon F. 2013. A Closer Look at the 'Global Reporting Initiative' Sustainability Reporting as a Tool to Implement Medioambiental and Social Policies: A Worldwide Sector Analysis. *Corporate Social Responsibility and Medioambiental Management*. doi: 10.1002/RSC.1318

Andres PD, Vallelado E. 2008. Gobierno Corporativo in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking & Finance* **32(12)**: 2570-2580.

Barnett ML, Salomon RM. 2012. Does it pay to be **really** good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal* **33**: 1304–1320. doi: 10.1002/smj.1980

Beurden P, Gössling T. 2008. The Worth of Value – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics* **82**: 407-424.

Bird R, Hall AD, Momentè F, Reggiani F. 2007. What corporate social responsibility activities are valued by the market? *Journal of Business Ethics* **76**: 189-206.

Brammer S, Millington A. 2005. Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics* **61**: 29-44.

Cabeza-García L, Martínez-Campillo A, Marbella-Sánchez F. 2010. Análisis de la relación entre los resultados sociales y económicos de las cajas de ahorros españolas: un caso de responsabilidad social corporativa. *Innovar* **20(37)**: 33-46.

Cai Y, Jo H, Pan C. 2012. Doing well while doing bad? RSC in controversial industry sectors. *Journal of Business Ethics* **108**: 467-480. DOI: 10.1007/s10551-011-1103-7.

Capar N, Kotabe M. 2003. The relationship between international diversification and performance in service firms. *Journal of International Business Studies* **34(4)**: 345-355. doi:10.1057/palgrave.jibs.8400036

Carroll AB, Shabana KM. 2010. The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice. *International Journal of Management Reviews* **12(1)**: 85–105.

Chin WW. 2010. How to write up and report PLS analyses. In *Handbook of partial least squares: Concepts, methods and applications*, Esposito Vinzi V, Chin WW, Henseler J, Wang H. (Eds.), 655-690. Berlin, Springer-Verlag.

Clarkson MBE. 1995. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review* **20(1)**: 92-117.

Core JE, Holthausen RW, Larcker DF. 1999. Gobierno Corporativo, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics* **51(3)**: 371-406.

Davidson WN, Worrell DL. 1990. A Comparison and Test of the Use of Accounting and Stock Market Data in Relating Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Akron Business and Economic Review* **21(3)**: 7-19.

Dawkins CE, Fraas JW. 2010. Beyond Acclamations and excuses: Medioambiental performance, voluntary Medioambiental disclosure, and the role of visibility. *Journal of Business Ethics* **92**: 655-655.

Déniz-Déniz M, De Saá-Pérez P. 2003. A resource-based view of corporate responsiveness toward employees. *Organization Studies* **24(2)**: 299-319.

Deegan C, Gordon B. 1996. A study of the Medioambiental disclosure practices of Australian corporations. *Accounting and Business Research* **26(3)**: 187-199.

Deegan C. 2002. Introduction: The legitimising effect of social and Medioambiental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* **15(3)**: 282-311.

Ducassy I. 2013. Does Corporate Social Responsibility Pay Off in Times of Crisis? An Alternate Perspective on the Relationship between Financial and Corporate Social Performance. *Corporate Social Responsibility and Medioambiental Management* **20**:157–167. doi:10.1002/RSC.1282

Endrikat J, Guenther E, Hoppe H. 2014. Making sense of conflicting empirical findings: A meta-analytic review of the relationship between corporate Medioambiental and financial performance. *European Management Journal* (in press). <http://dx.doi.org/10.1016/j.emj.2013.12.004>

Escobar B, Miras MM. 2013. Spanish Savings Banks' Social Commitment: just pretty words? *Social Responsibility Journal* **9(3)**: 427-440.

Fernández JL, Luna L. 2007. The creation of value through corporate reputation. *Journal of Business Ethics* **76**: 335-346.

Fifka MS. 2013. Corporate Responsibility Reporting and its Determinants in Comparative Perspective – a Review of the Empirical Literature and a Meta-analysis. *Business Strategy and the Medioambiente* **22**: 1–35. doi: 10.1002/bse.729

Francoeur C, Labelle R, Sinclair-Desgagné B. 2008. Gender Diversidad in Gobierno Corporativo and Top Management. *Journal of Business Ethics* **81**: 83-95.

Freeman RE. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, Pitman.

Friedman M. 1970. The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *New York Times*, 13, September 1970, 122-126.

Fujii H, Iwata K, Kaneko S, Managi S. 2013. Corporate Medioambiental and Economic Performance of Japanese Manufacturing Firms: Empirical Study for Sustainable Development. *Business Strategy and the Medioambiente* **22**: 187–201. doi: 10.1002/bse.1747

Garriga E, Melé D. 2004. Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory. *Journal of Business Ethics* **53**: 51-71.

Godfrey PC, Hatch NW. 2007. Researching corporate social responsibility: an agenda for the 21st century. *Journal of Business Ethics* **70**: 87- 98.

Gray R, Javad M, Power DM, Sinclair CD. 2001. Social and Medioambiental disclosure and corporate characteristics: a research note and extension. *Journal of Business Finance & Accounting* **28(3-4)**: 327-356.

Griffin JJ, Mahon JF. 1997. The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research. *Business and Society* **36**: 5–31.

Guenster N, Bauer R, Derwall J, Koedijk K. 2011. The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency. *European Financial Management* **17(4)**: 679-704.

Hackston D, Milne MJ. 1996. Some determinants of social and Medioambiental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* **9(1)**: 77 – 108.

Hillman AJ, Keim GD. 2001. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal* **22(2)**: 125-139.

Inoue Y, Lee S. 2011. Effects of different dimensions of corporate social responsibility on corporate financial performance in tourism-related industries. *Tourism Management* **32(4)**: 790-804.

Ioannou I, Serafeim G. 2012. What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies* **43(9)**: 834-864. doi:10.1057/jibs.2012.26.

Kang KH, Lee S, Huh C. 2010. Impacts of positive and negative corporate social responsibility activities on company performance in the hospitality industry. *International Journal of Hospitality Management* **29(1)**: 72-82.

Kerckhoffs T, Wilde-Ramsing J. 2010. *European Works Councils and Corporate Social Responsibility in the European Energy Sector*. Netherlands, Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen.

KPMG. 2013. Carrots and Sticks. Sustainability Reporting Policies Worldwide– Today's Best Practice, Tomorrow's Trends. Amsterdam (Netherlands), KPMG International.

Lankoski L. 2008. Corporate responsibility activities and economic performance: a theory of why and how they are connected. *Business Strategy and the Medioambiente* **17**: 536–547. doi: 10.1002/bse.582

- Lee MDP. 2008. A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews* **10(1)**: 53–73.
- Lee L, Petter S, Fayard D, Robinson S. 2011. On the use of partial least squares path modeling in accounting research. *International Journal of Accounting Information Systems* **12(4)**: 305-328.
- Margolis JD, Walsh JP. 2003. Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly* **48(2)**: 268-305.
- Marom IY. 2006. Toward a Unified Theory of the CSP-CFP Link. *Journal of Business Ethics* **67**: 191-200. DOI: 10.1007/s10551-006-9023-7.
- Martínez-Ferrero J, García-Sánchez IM, Cuadrado-Ballesteros B. 2013. Effect of Financial Reporting Quality on Sustainability Information Disclosure. *Corporate Social Responsibility and Medioambiental Management*. doi:10.1002/RSC.1330
- McWilliams A, Siegel D. 2000. Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal* **21(5)**: 603-609. doi: 10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3
- McWilliams A, Siegel D. 2001. Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *Academy of Management Review* **26(1)**: 117-127.
- Melo T, Garrido-Morgado A. 2012. Corporate Reputation: A Combination of Social Responsibility and Industry. *Corporate Social Responsibility and Medioambiental Management* **19(1)**: 11–31. doi: 10.1002/RSC.260
- Michelon G, Boesso G, Kumar K. 2013. Examining the Link between Strategic Corporate Social Responsibility and Company Performance: An Analysis of the Best Corporate Citizens. *Corporate Social Responsibility and Medioambiental Management* **20**: 81–94. DOI: 10.1002/RSC.1282
- Mio C. 2010. Corporate social reporting in Italian multi-utility companies: an empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Medioambiental Management* **17(5)**: 247-271. doi: 10.1002/RSC.213
- Mobus JL. 2005. Mandatory Medioambiental disclosures in a legitimacy theory context. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* **18(4)**: 492-517.
- Molina-Azorín JF, Claver-Cortés E, López-Gamero MD, Tarí JJ. 2009. Green management and financial performance: a literature review. *Management Decision* **47(7)**: 1080-1100.
- Moon J. 2007. The contribution of corporate social responsibility to sustainable development. *Sustainable Development* **15**: 296–306. doi: 10.1002/sd.346.
- Moskowitz MR. 1972. Choosing Socially Responsible Stocks. *Business and Society Review* **1**: 71-75.
- Orlitzky M, Schmidt FL, Rynes SL. 2003. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies* **24**: 403-441.

Pätäri S, Jantunen A, Kyläheiko K, Sandström J. 2012. Does Sustainable Development Foster Value Creation? Empirical Evidence from the Global Energy Industry. *Corporate Social Responsibility and Medioambiental Management* **19**: 317–326. doi: 10.1002/RSC.280.

Patten DM. 2002. The relation between Medioambiental performance and Medioambiental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society* **27(8)**: 763-773. [http://dx.doi.org/10.1016/S0361-3682\(02\)00028-4](http://dx.doi.org/10.1016/S0361-3682(02)00028-4)

Pelozo J. 2006. Using corporate social responsibility as insurance for financial performance. *California Management Review* **48(2)**: 52-72.

Pelozo J. 2009. The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance. *Journal of Management* **35(6)**: 1518-1541. doi: 10.1177/0149206309335188

Pérez-Calderón E, Milanés-Montero P, Ortega-Rossell FJ. 2012. Medioambiental Performance and Firm Value: Evidence from Dow Jones Sustainability Index Europe. *International Journal of Medioambiental Reseach* **6(4)**: 1007-1014.

Pérez-Ruiz A, Rodríguez-Bosque IR. 2012. La imagen de Responsabilidad Social Corporativa en un contexto de crisis económica: El caso del sector financiero en España. *Universia Business Review* **33**: 14-29.

Porter ME, Van der Linde C. 1995. Green and competitive: ending the stalemate. *Harvard Business Review* **73(5)**: 120-134.

Preston LE, O'Bannon DP. 1997. The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis. *Business and Society* **36**: 419-429.

Roldán JL, Sánchez-Franco MJ. 2012. Variance-based structural equation modeling: guidelines for using partial least squares in information systems research. In *Research Methodologies, Innovations and Philosophies in Software Systems Engineering and Information Systems*, Mora M, Gelman O, Steenkamp AL, Raisinghani M. (eds). IGI Global: Hershey, Pennsylvania (USA).

Rowley T, Berman S. 2000. A brand new brand of corporate social performance. *Business & Society* **39(4)**: 397-418. doi: 10.1177/000765030003900404

Ruf BM, Muralidhar K, Brown RM, Janney JJ, Paul K. 2001. An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics* **32**: 143-156.

Salzmann O, Ionescu-Somers A, Steger U. 2005. The Business Case for Corporate Sustainability: Literature Review and Research Options. *European Management Journal* **23**: 27-36.

Schaltegger S, Synnestvedt T. 2002. The link between 'green' and economic success: Medioambiental management as the crucial trigger between Medioambiental and economic performance. *Journal of Medioambiental Management* **65(4)**: 339-346.

Schultz F, Wehmeier S. 2010. Institutionalization of corporate social responsibility within corporate communications: Combining institutional, sensemaking and communication perspectives. *Corporate Communications: An International Journal* **15(1)**: 9–29.

Simpson GW, Kohers T. 2002. The link between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry. *Journal of Business Ethics* **35**: 97-109.

Sturman MC. 2003. Searching for the inverted U-shaped relationship between time and performance: Meta-analyses of the experience/performance, tenure/performance, and age/performance relationships. *Journal of Management* **29(5)**: 609-640.

Surroca J, Tribó J, Waddock S. 2010. Corporate Responsibility and Financial Performance: the role of Intangible Resources. *Strategic Management Journal* **31**: 463-490.

Sutton CN. 2007. *The role of the utilities sector in expanding economic opportunity*. Economic Opportunities Series. Cambridge (USA), Harvard University.

Vries G, Terwel BW, Ellemers N, Daamen DDL. 2013. Sustainability or Profitability? How Communicated Motives for Medioambiental Policy Affect Public Perceptions of Corporate Greenwashing. *Corporate Social Responsibility and Medioambiental Management*. doi: 10.1002/RSC.1327

Waddock SA, Graves SB. 1997. The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal* **18(4)**: 303-319.

Wagner M, Van Phu N, Azomahou T, Wehrmeyer W. 2002. The relationship between the Medioambiental and economic performance of firms: an empirical analysis of the European paper industry. *Corporate Social Responsibility and Medioambiental Management* **9(3)**: 133-146.

Waldman DA, Siegel DS, Javidan M. 2006. Components of CEO Transformational Leadership and Corporate Social Responsibility. *Journal of Management Studies* **43(8)**: 1703-1725.

Wang H, Choi J, Li J. 2008. Too little or too much? Untangling the relationship between corporate philanthropy and firm financial performance. *Organization Science* **19(1)**: 143-159.

Wu ML. 2006. Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance and Firm Size. *Journal of American Academy of Business* **8(1)**: 163- 171.

ANEXO 1

| | | |
|---------------------------------------|------------------------------|---------------------------------|
| A2a | Edp Energias De Portugal | Nv Energy |
| Acea | Edp Renovaveis | Ormat Techs. |
| Aes | Electric Power Development | Pepco Holdings |
| Aes Tiete On | Elektrobras On | Pg&E |
| Algonquin Power And Utilities | Elia System Operator | Pinnacle West Capital |
| Alliant Energy Corporation | Emera | Pka.Grupa Energetycz |
| Alpiq Holding | Endesa (Spain) | Power Assets Holdings |
| American Electric Power | Endesa (Chile) | Power Grid Corporation Of India |
| Areva | Enel | Ppl |
| Atlantic Power | Energy World | Public Power |
| Beijing Datang Power | Enersis | Public Service Enterprise Group |
| Brookfield Renewable Energy Partners | Entergy | Red Electrica Corporacion |
| Calpine | Exelon | Reliance Infrastructure |
| Cemig On | Fed.Grid Co.Of Ung.Sy | Rosseti |
| Cez | Firstenergy | Rushydro |
| Cheung Kong Infrastructure Holdings | Fortis | Saudi Electricity |
| China Resources Power Holdings | Fortum | Shikoku Electric Power |
| Chi Yangtze Pwr. 'A' | Great Plains Energy | Southern |
| Clp Holdings | Hawaiian Electric Industries | Sp Ausnet |
| Cms Energy | Huaneng Power Intertiol 'A' | Spark Infrastructure Group |
| Consolidated Edison | Iberdrola | Tata Power |
| Contact Energy | Infigen Energy | Teco Energy |
| Cpfl Energia On | Ite Holdings | Tega Siol |
| Datang Intertiol Power Generation 'H' | Korea Electric Power | Ter Rete Elettrica Z |
| Dominion Resources | Mvv Energie | Tractebel On |
| Dte Energy | Nextera Energy | Transalta |
| Dynegy | Northeast Utilities | Verbund |
| E On Russia | Northland Power | Westar En. |
| Edf | Nrg Energy | Xcel Energy |
| Edison Intertiol | Ntpc | |

ANEXO 2

| DIMENSIÓN RSC | INDICADORES | |
|--|--|--|
| COMUNIDAD | <ol style="list-style-type: none"> 1. Corrupción y Fraude 2. Cumplimiento con la Ética 3. Premios de Responsabilidad Social 4. Gestión de crisis 5. Controversias con personas indignas 6. Donaciones en general | <ol style="list-style-type: none"> 7. Implementación 8. Mejoras 9. Monitoreo 10. Violación de patentes 11. Políticas 12. Importe total en Donaciones. |
| DIVERSIDAD | <ol style="list-style-type: none"> 1. Cumplimiento de la Diversidad 2. Controversias ligadas a la Diversidad 3. Familiar 4. Implementación 5. Mejoras | <ol style="list-style-type: none"> 6. Gestión de la Igualdad de Oportunidades 7. Ratio de mujeres directivas 8. Monitoreo 9. Políticas 10. Balance vida-trabajo |
| CALIDAD EN EL EMPLEO | <ol style="list-style-type: none"> 1. Despidos anunciados 2. Plan de bonus 3. Premios de Empleo 4. Beneficios Complementarios 5. Implementación 6. Mejoras 7. Gestión de las salidas. 8. Monitoreo 9. Creación Neta de Empleo | <ol style="list-style-type: none"> 10. Facturación del Personal. 11. Políticas 12 Salarios 13. Distribución Salarial 14. Diferencias Salariales 15. Huelgas 16. Representantes similares 17. Controversias salariales o sobre condiciones en el trabajo |
| DERECHOS HUMANOS | <ol style="list-style-type: none"> 1. Controversias con Trabajo Infantil 2. Controversias de la Libertad de Asociación 3. Controversias de Derechos Humanos 4. Implementación | <ol style="list-style-type: none"> 5. Mejoras 6. Monitoreo 7. Políticas 8. Impacto social de los proveedores |
| RESPONSABILIDAD HACIA LOS PRODUCTOS | <ol style="list-style-type: none"> 1. Controversias de los clientes 2. Implementación 3. Mejoras 4. Monitoreo 5. Políticas 6. Acceso a Productos | <ol style="list-style-type: none"> 7. Cumplimiento con el Producto 8. Gestión de la calidad 9. Controversias de exclusión social 10. Compartir tecnologías <i>know-how</i> |
| MEDIOAMBIENTE | El pilar Medioambiental mide el impacto de una empresa en los sistemas naturales vivos y no vivos, incluyendo el aire, la tierra y el agua, así como los ecosistemas completos. | |
| GOBIERNO CORPORATIVO | El pilar de Gobierno Corporativo mide los sistemas y procesos de la empresa que aseguran que los miembros de su Consejo de Administración y los ejecutivos actúen según el interés de sus accionistas a largo plazo. | |

CONCLUSIONES

El objetivo general de esta tesis doctoral es estudiar la relación entre la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y el Rendimiento Financiero (RF), a través de una revisión de los fundamentos teóricos que la soportan y de los trabajos, tanto teóricos como empíricos que se han realizado sobre la misma.

En primer lugar, hay que resaltar el crecimiento que ha experimentado el número de trabajos tanto empíricos como teóricos que analizan la relación RSC-RF desde comienzos del siglo XXI. Dicho crecimiento se encuentra motivado por la importancia creciente de la relación, y por los resultados heterogéneos encontrados hasta la fecha.

El estudio de la relación entre RSC y RF resulta complejo, debido fundamentalmente a la dificultad que implica medir un concepto como la RSC. Primero, porque no hay un consenso en torno la definición de RSC. Además, las prácticas de RSC engloban muchos tipos de acciones diferentes (medioambientales, comunidad, diversidad, empleo, entre otras), las cuales en muchas ocasiones son agregadas para crear un índice sin que exista una conexión clara entre ellas. Por último, la fuente de información de dichos comportamientos socialmente responsables de las empresas, también puede afectar a dicha relación, ya que no es lo mismo si se basa en información que divulgan las propias empresas voluntariamente, que si sus empleados o un investigador externo son los encargados de evaluar su compromiso con la RSC.

También son numerosos los fundamentos teóricos que tratan de explicar cada una de las relaciones causales entre la RSC y el RF. Estos van desde los enfoques tradicionales (relaciones lineales), a aquellos que defienden la no linealidad de la relación.

Para conseguir alcanzar el objetivo general antes mencionado, se han planteado los siguientes objetivos específicos:

1. Analizar el estado actual de la cuestión sobre la relación entre la RSC y el RF para tratar de llegar a una conclusión sobre su existencia y signo, positivo o negativo, de la misma.
2. Estudiar el papel moderador que tanto la forma de medir la RSC a través de las dimensiones consideradas y la manera en la que se valoran dichas prácticas y el RF, como la cultura nacional pueden tener en la relación entre la RSC y el RF.

3. Examinar si la motivación que lleva a las empresas del sector eléctrico a realizar las distintas acciones de RSC es de carácter económico o tienen otra naturaleza más estratégica.

Para alcanzarlos, se han realizado diversos meta-análisis que permitiesen dar respuesta a los dos primeros subobjetivos, así como un estudio de datos de panel en el caso del tercero de los subobjetivos.

Tras el análisis de los resultados obtenidos en los meta-análisis, podemos concluir que existe relación entre las políticas de RSC y el RF de las empresas, siendo ésta de carácter positivo y significativa estadísticamente. Sin embargo, no podemos extraer conclusiones acerca del sentido de la causalidad por las limitaciones de la herramienta estadística utilizada en el análisis.

En concreto, los resultados obtenidos permiten afirmar que las acciones consideradas para evaluar la RSC (social, medioambiental, filantrópica), la forma en la que los investigadores evalúan esas políticas de RSC, el modo en el que se informa sobre el RF de la empresa; afectan a la relación existente entre estas dos variables y, por tanto, moderan dicha relación.

A su vez, basándonos en las clasificaciones de los países según el continente, ingresos según el banco mundial, Índice de Competitividad Sostenible (ICS), y el sistema jurídico, podemos afirmar que existen indicios razonables de que la cultura de los países modera la relación RSC-RF, aunque la evidencia estadística encontrada no es suficientemente robusta.

Dichos resultados invitan a estudiar el efecto que la cultura nacional puede tener sobre la relación con mayor profundidad a través de una clasificación que abarque de forma conjunta, un mayor número de características culturales que puedan reflejar las diferencias entre los grupos, siendo este el objeto del capítulo segundo.

Una vez clasificados los países según las dimensiones culturales del estudio de GLOBE, los resultados muestran que las características culturales de los países en los que las empresas operan, afectan y moderan la relación entre RSC y RF. En este sentido, también se han identificado las características que resultan más determinantes para la relación. Así, mientras que los países que se caracterizan por ser asertivos y por tener un mayor compromiso en minimizar las diferencias por género, muestran una relación entre la RSC y el RF muy negativa, aquellos en los que las normas institucionales promueven el respeto a las acciones colectivas, con una mayor orientación humanitaria, y que tienen un mayor control de la incertidumbre, revelan una relación positiva.

Finalmente, en el capítulo 3 se demuestra que las motivaciones que hay detrás del compromiso social de las compañías eléctricas, no siempre están vinculadas a un “lavado de imagen”, sino que también las llevan a cabo por su impacto positivo que suponen sobre su rendimiento financiero.

En este contexto, la relación entre RSC y RF se explica a través de un enfoque no lineal, en concreto en forma de U. Esto significa que en el sector eléctrico sólo son bien recompensados los comportamientos socialmente responsables extraordinarios o los incipientes, mientras que los comportamientos estándares no obtienen unas recompensas tan elevadas, debido al tradicionalmente alto compromiso que las empresas del sector mantienen con la RSC.

Por otro lado, el análisis del impacto que cada una de las dimensiones de la RSC ejerce sobre el RF, nos hizo plantearnos la conveniencia de estudiar también el impacto de cada una de ellas por separado, en lugar de centrarnos en las medidas agregadas de RSC, ya que cada una de ellas puede tener un efecto diferente sobre el rendimiento financiero.

En esta línea, parece que en las empresas eléctricas los comportamientos respetuosos con el medio ambiente están motivados principalmente por su necesidad revertir los efectos negativos de su actividad y de ese modo “limpiar su imagen”.

En cuanto a las otras dimensiones de la RSC, podemos concluir que el compromiso de las empresas eléctricas con la comunidad, la diversidad, el gobierno corporativo, así como la responsabilidad frente a sus productos, se explica mejor por las recompensas financieras que obtienen las empresas. Estas relaciones se explican en su mayoría de forma lineal, salvo la responsabilidad frente a los productos que se explica tanto por el enfoque lineal como por el no lineal. Ahora bien, las acciones orientadas al empleo no muestran ninguna relación con el RF.

En este capítulo se ponen de manifiesto tanto las ventajas de analizar cada una de las dimensiones de la RSC por separado, como la necesidad de estudiar la relación entre RSC y RF en otros sectores con algunas peculiaridades (alto o escaso compromiso en alguna dimensión).

Implicaciones

Las acciones de RSC y el RF de las empresas están relacionados de forma bidireccional, por tanto, ser socialmente responsable tiene repercusión sobre el RF de las empresas, y, a su vez, los resultados obtenidos en las empresas influyen indudablemente en las acciones de RSC que

se lleven a cabo. A pesar de ello, no podemos afirmar que esta sea la única explicación/motivación que haya detrás de los comportamientos socialmente responsables de las organizaciones. En este sentido, los gestores empresariales consideran también el papel estratégico de las acciones de RSC, que va más allá del rendimiento o coste que supongan para las empresas: mejora de imagen corporativa, compensación de otras prácticas, o simplemente, poder competir en determinados mercados.

Las diferencias observadas en la relación RSC-RF entre los países con características culturales semejantes, pueden ser relevantes para los directivos de las empresas multinacionales, ya que pueden desarrollar estrategias (multinacionales y/o centradas en cada país) que les permitan gestionarlas en función de sus objetivos prioritarios.

Por su parte, para los directivos de las empresas eléctricas resultan de interés saber cuáles son las acciones de RSC que les pueden reportar más beneficios para su consideración en el proceso de toma de decisiones, por ejemplo, en la jerarquización de las iniciativas de inversión.

Limitaciones

En cuanto a las limitaciones derivadas de los estudios meta-analíticos, debemos señalar principalmente la heterogeneidad de los resultados, a pesar de que se ha ido reduciendo, en algunos casos de forma considerable, a través de la introducción de variables moderadoras de la relación entre RSC y el RF.

Adicionalmente, es necesario resaltar que existen países en los que aún no se ha estudiado de forma independiente la relación RSC-RF y que no han sido por tanto, incluidos en los estudios. Consecuentemente, los resultados encontrados podrían variar por su introducción.

Por último, hemos de subrayar que la información con la que hemos trabajado es la que suministran voluntariamente las propias empresas con el eventual sesgo favorable que esta circunstancia conlleva. Por tanto, se considera de interés contrastar si esta información es congruente con las prácticas que realmente llevan a cabo las mencionadas empresas.



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE ECONOMÍA
Y COMPETITIVIDAD